

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Irwan Eka Putra

Nomor Mahasiswa : 14311535

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana
strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Irwan Eka Putra

Nomor Mahasiswa : 14311535

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 1 November 2018

Penulis,



Irwan Eka Putra

HALAMAN PENGESAHAN

HALAMAN PENGESAHAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan
Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Irwan Eka Putra

Nomor Mahasiswa : 14311535

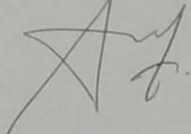
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 1 November 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Arif Singapurwoko, S. E., MBA.

BERITA ACARA TUGAS AKHIR

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

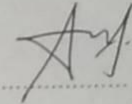
Disusun Oleh : IRWAN EKA PUTRA

Nomor Mahasiswa : 14311535

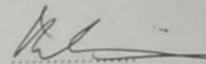
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada hari Rabu, tanggal: 12 Desember 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka-Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the impact of capital structure on financial performance. This study use three measurements for capital structure which are short-term debt ratio, long-term debt ratio, and total debt to see the impact on financial performance which is measured by ROA (Return on Asset). The population of this study is family firms registered in Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period 2013-2017. The technique sampling is using purposive sampling method with 20 family firm as the sample. The data analysis technique is multiple linear regression. The result show that short-term debt, long-term debt, and total debt has positive and significant impact on ROA.

Keyword: capital structure, financial performance, family firms

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menggunakan tiga pengukuran untuk mengukur struktur modal yaitu rasio hutang jangka pendek, rasio hutang jangka panjang, dan rasio total hutang untuk melihat pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur oleh ROA (*Return on Asset*). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 20 perusahaan keluarga. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

Kata kunci: struktur modal, kinerja keuangan, perusahaan keluarga

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum. Wr. Wb.

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan karunia, rahmat, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk memenuhi persyaratan untuk mencapai jenjang pendidikan strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah mendapatkan bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Arif Singapurwoko, S.E., MBA selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, pikiran, kesabaran, dan pengarahan selama skripsi ini berjalan.
4. Kedua orang tua yang tercinta dan terkasih, Babeh keren serta tampan pemberani Ir. Winoto dan Ibu tercantik Mugi Sariningrum yang telah memberi

segala kasih sayangnya, doa, serta selalu memberi semangat untuk segera menyelesaikan skripsi ini.

5. Adik tercinta, Dewi Puspita Sari yang terlalu cuek kepada kakaknya sendiri tetapi tetap saya cintai.
6. Nada Salsabila Rizki yang selalu memberi cambuk semangat untuk menjadikan saya orang yang lebih baik, yang sangat sabar menghadapi segala kelakuan saya, dan selalu ikhlas menerima kekurangan yang saya miliki. Terima kasih telah membuat hidup ini menjadi lebih berwarna dan menyenangkan.
7. Teman-teman kontrakan tampan, Damar, Idos, Bimo, Dino, Amin, Alvin yang telah hidup satu atap selama 3 tahun.
8. Kawan-kawan Pondok Pesantren Al-Apoy, Zuhdi, Subi, Bimo yang telah memberi secuil bantuan kepada saya dalam menyusun skripsi ini.
9. Teman-teman musisi Jogja, UKM Musik Leak 612, band dengan segala kekurangan yaitu TEDJAKUSUMA yang telah membuat hidup saya menjadi lebih asyik dan tetap menghidupkan hobi saya.
10. Teman-teman seperjuangan, Nanda, Rezta, Latif, Rizki, Novel, Enggar, Novel, dan masih banyak yang tidak bisa saya sebut satu persatu. Terima kasih telah mau berkawan dengan saya dan segala dukungan, bantuan, semangat, dan tentunya kenangan yang terlalu banyak untuk bisa dikenang.
11. Seluruh teman KKN, Dicky, Iqbal, Rizky, Ayun, Dea Ratu, Dea lagi, Ocit, Putri yang telah berkontribusi bersama dalam membangun Dusun Citrogaten.
12. Seluruh pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas segala bantuannya untuk menyelesaikan skripsi ini.

Semoga semua kebaikan yang telah diberikan kepada saya bisa berbuah hal yang baik bagi semua pihak. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kesalahan. Kritik dan saran sangat membangun penulis untuk bisa menjadi pribadi yang lebih baik.

Yogyakarta, 1 November 2018

Penyusun,

Irwan Eka Putra

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
BERITA ACARA TUGAS AKHIR	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR GRAFIK.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Batasan Masalah	7
1.5. Manfaat Penelitian	7
BAB II.....	8
LANDASAN TEORI.....	8
2.1. Struktur Modal.....	8
2.2. Teori Struktur Modal	10
2.2.1. <i>Static Trade-off Theory</i>	10
2.2.2. <i>Pecking-order Theory</i>	11
2.3. Kinerja Keuangan	13
2.4. Pengembangan Hipotesis.....	15
2.4.1. Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Kinerja Keuangan	16
2.4.2. Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Kinerja Keuangan	17
2.4.3. Pengaruh Total Hutang Terhadap Kinerja Keuangan.....	17

2.5. Kerangka Konsep Penelitian.....	18
BAB III	19
METODE PENELITIAN	19
3.1. Populasi dan Sampel.....	19
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	19
3.3. Variabel Penelitian.....	20
3.3.1. Variabel Independen	20
3.3.2 Variabel Dependen.....	21
3.3.3. Variabel Kontrol	21
3.4. Metode Analisis Data	22
3.4.1. Statistik Deskriptif	22
3.4.2. Analisis Regresi	23
BAB IV	27
ANALISIS DATA	27
4.1. Statistik Deskriptif.....	27
4.2.1. Uji Normalitas	28
4.2.2. Uji Heteroskedastisitas	29
4.2.3. Uji Multikolinieritas	31
4.2.4. Uji Autokorelasi	32
4.3. Analisis Regresi Linier Berganda	34
4.3.1. Uji Secara Parsial (Uji t)	37
4.3.2. Uji Secara Simultan (Uji F).....	39
4.3.3. Koefisien Determinasi	39
4.4. Hasil Penelitian dan Pembahasan	40
4.4.1. Pengaruh Hutang Jangka Pendek terhadap ROA	40
4.4.2. Pengaruh Hutang Jangka Panjang terhadap ROA	41
4.4.3. Pengaruh Total Hutang terhadap ROA.....	42
BAB V	44
KESIMPULAN DAN SARAN	44
5.1. Kesimpulan	44
5.2. Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	46

LAMPIRAN..... 49

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	28
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	30
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	31
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	32
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	33
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	34

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konsep Pemikiran	19
--	----

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Keluarga di Indonesia	4
---	---

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel	49
Lampiran 2: Identifikasi Perusahaan Keluarga.....	51
Lampiran 3: Data Penelitian	53
Lampiran 4: Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	56
Lampiran 5: Hasil Uji Normalitas 1	57
Lampiran 6: Hasil Uji Normalitas 2	58
Lampiran 7: Hasil Uji Heteroskedastisitas 1	59
Lampiran 8: Hasil Uji Heteroskedastisitas 2	60
Lampiran 9: Hasil Uji Multikolinieritas 1	61
Lampiran 10: Hasil Uji Multikolinieritas 2	62
Lampiran 11: Hasil Uji Autokorelasi 1.....	63
Lampiran 12: Hasil Uji Autokorelasi 2.....	64
Lampiran 13: Hasil Uji t 1	65
Lampiran 14: Hasil Uji t 2	66
Lampiran 15: Hasil Uji F 1	67
Lampiran 16: Hasil Uji F 2	68
Lampiran 17: Hasil Uji Determinasi 1.....	69
Lampiran 18: Hasil Uji Determinasi 2.....	70

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada masa sekarang, persaingan di dunia bisnis sangat ketat antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dituntut untuk mencari informasi supaya bisa bertahan dan terus berkembang di dunia bisnis. Salah satu hal yang penting untuk diperhatikan adalah pada sektor keuangan. Keuangan bisa dibilang sebagai jantung perusahaan untuk bisa menjalankan bisnis dengan baik. Banyak perusahaan yang gulung tikar karena adanya permasalahan pada sektor keuangan. Saat ini informasi bisa diperoleh dengan mudah sejalan dengan perkembangan teknologi internet yang sangat pesat. Informasi bisa kita cari melalui internet kapanpun dan di manapun. Informasi di internet khususnya dalam bidang bisnis tidak ditujukan hanya kepada orang-orang yang memiliki kepentingan bisnis pada perusahaan atau biasa disebut *stakeholder*, dan pemegang saham atau *stockholder*, tetapi juga ditujukan untuk masyarakat luas.

Dari sekian banyak perusahaan yang ada di Indonesia, sebagian besarnya adalah perusahaan keluarga. Menurut Augustinus (2010), bisnis keluarga atau *family business* merupakan bisnis yang dimiliki dan/atau dikelola oleh sejumlah orang yang memiliki hubungan kekeluargaan, baik suami-istri maupun keturunannya, termasuk hubungan persaudaraan. Sedangkan menurut Ali *et al* (2007), sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila posisi manajemen puncak, dewan direksi, atau pemegang saham terbesar dimiliki oleh pendiri atau keturunan dari keluarga pendiri perusahaan tersebut.

Menurut data Indonesian *Institute for Corporate and Directorship* (IICD, 2010), lebih dari 95 persen bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dimiliki maupun dikendalikan oleh keluarga. Itu berarti bahwa kegiatan bisnis keluarga telah lama memberi sumbangsih terbesar terhadap pembangunan ekonomi nasional. Bahkan, di saat krisis ekonomi di tahun 1997/1998 dan 2008, bisnis keluarga terus menunjukkan eksistensinya sebagai penopang sekaligus sebagai modal kekuatan dalam pemulihan ekonomi nasional.

Kesuksesan perusahaan bisa diukur melalui kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. Kinerja keuangan perusahaan bisa bernilai positif dan bisa juga bernilai negatif. Tergantung bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas bisnisnya. Agar bisa berjalan dengan baik, perusahaan harus menyusun strategi dengan baik. Perusahaan perlu melakukan pengambilan keputusan untuk merencanakan apa yang akan dilakukan nantinya. Dalam pengambilan keputusan itu sendiri, perusahaan harus mengikut sertakan *stakeholder*. Hal ini dikarenakan perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*-nya (Chariri dan Ghozali, 2007).

Tidak instan ketika perusahaan ingin mendapat keuntungan. Perusahaan harus melakukan hal-hal yang pastinya akan mendasari terciptanya keuntungan yang didapat. Salah satu hal yang bisa dilakukan oleh perusahaan adalah bagaimana perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik bisa dilihat dari struktur modal perusahaan. Struktur modal sendiri adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan.

Perusahaan harus bisa mengambil keputusan pendanaan yang tepat mengingat ketatnya persaingan. Manajemen perusahaan tentunya telah mengambil keputusan keuangan supaya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Itulah kenapa keputusan keuangan sangat penting untuk dilakukan dengan baik.

Demi keberlangsungan hidup perusahaan, perusahaan perlu mencari sumber dana. Sumber dana terdapat 2 macam, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal atau yang berasal dari dalam perusahaan adalah dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan. Contohnya adalah depresiasi dan laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal atau yang berasal dari luar adalah dana yang diperoleh dari pihak ketiga di luar perusahaan. Sumber dana eksternal biasanya diperoleh dari bank, pasar modal, ataupun supplier.

Pendanaan eksternal yang biasa digunakan oleh perusahaan adalah hutang. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya *laverage* keuangan.

Hutang terdapat 2 macam, yaitu hutang jangka pendek (*short term debt*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*). Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu pelunasan dalam kurun waktu 1 tahun. Hutang jangka pendek memiliki manfaat, yaitu fleksibilitas. Dapat dikatakan demikian karena hutang jangka

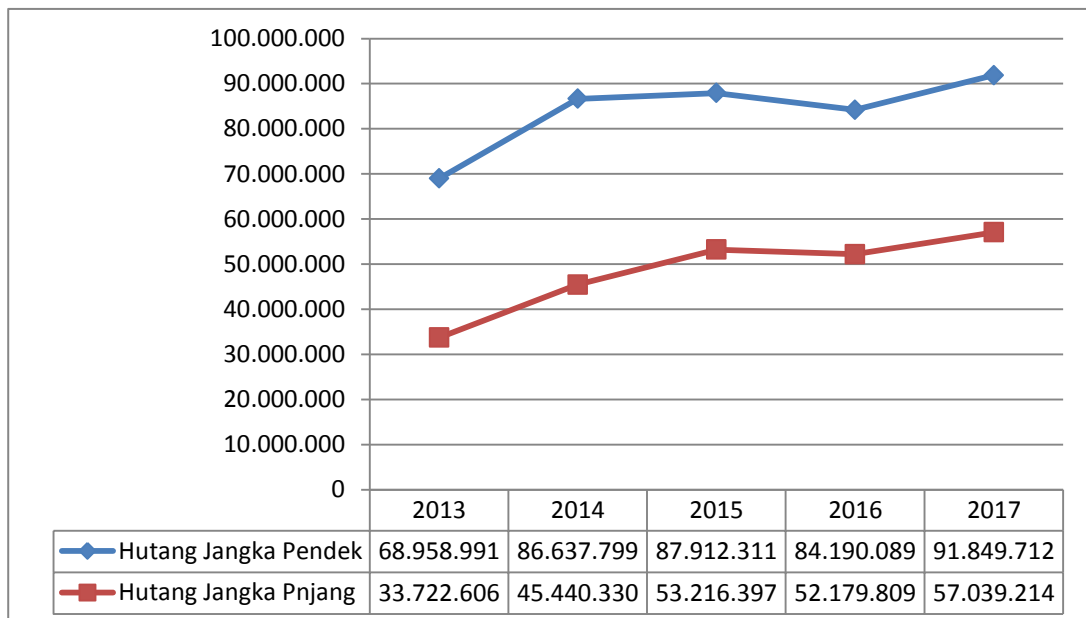
pendek bersifat fleksibel karena perusahaan dapat menggunakannya kapan saja saat perusahaan membutuhkan. Selain itu, suku bunga pada hutang jangka pendek juga lebih rendah daripada hutang jangka panjang. Sedangkan hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pelunasan dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun.

Perusahaan keluarga tentunya juga menggunakan hutang sebagai modal, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Penggunaan hutang pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 dapat dilihat pada grafik di bawah ini:

Grafik 1.1

Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Keluarga di Indonesia

(dalam juta rupiah)



Sumber: *Laporan Keuangan, data diolah, 2018*

Berdasarkan grafik yang disajikan di atas, dapat dilihat bahwa hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang perusahaan keluarga di Indonesia mengalami peningkatan pada periode 2013-2015. Lalu pada tahun 2016 mengalami sedikit penurunan. Akan tetapi, tingkat hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia meningkat kembali pada tahun 2017.

Terkait dengan keuangan, banyak penelitian yang membahas tentang struktur modal dan kinerja keuangan. Salah satunya adalah Penelitian yang dilakukan kepada 237 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia oleh Salim dan Yadav pada tahun 1995-2011. Penelitian ini mengambil 6 sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia (construction, consumer product, industrial product, plantation, property and trading). Pada penelitian ini digunakan 4 pengukuran kinerja perusahaan yaitu ROA, ROE, Tobin's Q, dan *earning per share* sebagai variabel dependen. Untuk variabel independen yaitu struktur modal diukur menggunakan *long term debt*, *short term debt*, *total debt*, dan *growth*. Dalam penelitian ini dikatakan bahwa *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, dan *Total Debt* memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, ROE, dan EPS. Akan tetapi, terdapat hubungan positif antara *growth* dengan kinerja keuangan pada semua sektor.

Hasil penelitian Salim dan Yadav memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pathak pada tahun 2011. Dalam penelitiannya, Pathak menemukan bahwa tingkat hutang memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Selanjutnya, studi di Eropa yang dilakukan oleh Gleason et al. (2000) menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal

itu terjadi karena ketika perusahaan memiliki banyak hutang menyebabkan laba perusahaan habis untuk membayar beban bunga yang tinggi.

Lain halnya dengan studi yang dilakukan oleh Mireku, Mensah, dan Ogoe (2014). Studi dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Ghana Stock Exchange dan ditemukan bahwa struktur modal secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dalam studi ini, peneliti menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu ROE, ROI, *earning before tax per sales*, *operational profit per sales*, *sales to total assets*, *net profit margin* dan ukuran struktur modal yang kemudian diuji dengan uji korelasi Pearson.

Abor (2005) menyatakan bahwa struktur modal, yang diukur berdasarkan hutang jangka pendek dan total hutang memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. studi ini dilakukan pada perusahaan di Ghana pada periode 1998-2002. Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pendanaan hutang menimbulkan beban bunga yang berfungsi sebagai pelindung pajak (*tax shield*).

Ada banyak perbedaan hasil yang ditemukan dari banyak penelitian terkait dengan hubungan struktur modal dengan kinerja keuangan. Alhasil ini pun menjadi perdebatan di banyak pihak, terutama bagi para peneliti. Bahkan ketika para peneliti meneliti pada perusahaan yang berbeda di berbagai negara, hasilnya pun bisa beda.

Dari penelitian yang telah disebutkan di atas, peneliti tertarik untuk menggunakan penelitian dari Salim dan Yadav (2012) sebagai acuan utama penelitian. Terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu pada sampel yang diambil.

Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan tingkat hutang perusahaan yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang. Peneliti tertarik menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

1.2. Rumusan Masalah

- a. Bagaimana pengaruh hutang jangka pendek terhadap kinerja keuangan?
- b. Bagaimana pengaruh hutang jangka panjang terhadap kinerja keuangan?
- c. Bagaimana pengaruh total hutang terhadap kinerja keuangan?

1.3. Tujuan Penelitian

- a. Mengetahui pengaruh hutang jangka pendek terhadap kinerja keuangan.
- d. Mengetahui pengaruh hutang jangka panjang terhadap kinerja keuangan.
- e. Mengetahui pengaruh total hutang terhadap kinerja keuangan.

1.4. Batasan Masalah

Penelitian ini akan membahas tentang hubungan dan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

1.5. Manfaat Penelitian

Dari adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat berupa informasi tentang hubungan dan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini bisa menjadi sumber referensi bagi *stakeholder* dalam menentukan keputusan dalam pendanaan perusahaan, yang diharapkan mampu membuat perusahaan bisa meningkat kinerjanya khususnya dalam hal keuangan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Struktur Modal

Dalam sebuah perusahaan, stuktur modal adalah hal yang sangat fundamental. Hal ini menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan, yaitu proporsi ekuitas dan proporsi hutang pada keseluruhan modal perusahaan. Orang atau institusi yang membeli hutang yang diterbitkan suatu perusahaan disebut kreditor (Ross et al., 2009). Sedangkan orang atau institusi yang membeli atau memegang kuasa atas saham atau ekuitas perusahaan disebut *shareholders* (Ross et al., 2009). Struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa hal salah satunya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi ini masuk dalam ranah *capital budgeting*. Pengertian dari *capital budgeting* itu sendiri adalah proses pembuatan dan pengaturan pengeluaran dari aset jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Keputusan perusahaan dalam mendapatkan proporsi hutang dan ekuitas akan sangat bergantung kepada keputusan investasi yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya kas yang dimiliki perusahaan, banyaknya saham yang akan dijual akan mempengaruhi bauran dari struktur modal itu sendiri (Ross et al., 2009).

Ketika membahas tentang proporsi hutang maupun ekuitas perusahaan dalam struktur modal, ada beberapa teori struktur modal yang terkenal. Salah satunya adalah teori Modigliani dan Miller atau yang biasa kita sebut sebagai *MM proposition*. Terdapat dua proposisi yang diajukan oleh Modigliani and Miller yaitu *MM proposition 1 (no taxes)* dan *MM proposition 2*. Dalam *MM proposition 1*, Modigliani and Miller mencoba memberikan pemahaman kepada dunia keuangan korporasi bahwa nilai dari suatu perusahaan yang memiliki proporsi hutang mayoritas tidak berbeda dengan nilai

dari perusahaan yang memiliki proporsi ekuitas mayoritas dengan asumsi bahwa dalam dunia tersebut tidak ada pajak (Ross et al., 2009). Dari proporsi tersebut dapat kita ambil kesimpulan bahwa besar kecilnya hutang atau ekuitas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan catatan tidak adanya pajak. Berdasarkan proporsi tersebut, perusahaan bisa saja untuk meningkatkan hutangnya terhadap ekuitas, begitu pula sebaliknya. Akan tetapi, dalam proposisi keduanya, Mordigiani dan Miller menyatakan bahwa seiring bertambahnya hutang yang dimiliki perusahaan maka risiko yang dimiliki oleh pemegang ekuitas pun akan ikut bertambah yang kemudian diterjemahkan oleh pemegang ekuitas sebagai informasi atau stimulus untuk meningkatkan *expected return on equity* (Ross et al., 2009).

Dalam konteks risiko, pemberi hutang atau kreditur tidak merasakan dampak negatif yang terlalu signifikan karena perusahaan akan tetap membayar hutangnya sesuai dengan kesepakatan awal yang berarti risiko yang dimiliki kreditur tidak meningkat signifikan. Namun, bagi para pemegang ekuitas, penurunan keuntungan ini akan berpengaruh terhadap *return* yang mereka dapatkan yang berarti risiko yang dimiliki *shareholders* akan meningkat. Risiko meningkatkan proporsi hutang tidak hanya datang dari hal tersebut, kemungkinan adanya *financial distress* pun muncul. Konsekuensi ini muncul bahkan tidak hanya saat perusahaan meningkatkan proporsi hutangnya namun saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang (Ross et al., 2009). Menurut Ross et al. (2009) dalam bukunya *corporate finance: core principles and applications* menyatakan bahwa *financial distress* dapat diinterpretasikan kedalam empat cara yaitu: *business failure*, *legal bankruptcy*, *technical insolvency* dan *accounting insolvecy*. *Business failure* adalah penghentian operasi bisnis yang kemudian memberikan dampak kerugian bagi kreditur (Ross et al., 2009). Menurut Ross et al.

(2009) bahkan perusahaan yang struktur modalnya mutlak ekuitas pun dapat mengalaminya. Sedangkan *legal bankruptcy* adalah pengajuan petisi bangkrut yang dilakukan oleh perusahaan atau kreditur kepada pemerintah (Ross et al., 2009). Petisi ini berisikan pengajuan likuidasi dari perusahaan atau bisnis tersebut. Kemudian *technical insolvency* merupakan kondisi dimana perusahaan gagal untuk mencapai tanggung jawab finansialnya, sedangkan *accounting insolvency* merupakan kondisi dimana perusahaan memiliki *negative net worth*. Dengan adanya risiko-risiko tersebut, perusahaan menggunakannya sebagai acuan untuk menggunakan hutang.

Dalam dunia bisnis, proporsi hutang dan ekuitas pada setiap industri cenderung berbeda (Ross et al., 2009). Menurut Ross et al. (2009) ada tiga faktor yang mempengaruhi hal tersebut yaitu pajak, tipe dari aset yang dimiliki suatu industri dan adanya ketidakpastian dalam *operating income*. Industri yang memiliki kebutuhan kas yang cukup tinggi atau memiliki regulasi pajak pendapatan yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih tinggi. Sedangkan perusahaan dengan *intangible assets* yang tinggi menggunakan tingkat hutang yang rendah. Berdasarkan hal tersebut, bisa dikatakan bahwa tidak ada struktur modal yang benar-benar cocok untuk semua perusahaan atau industri. Perusahaan harus menyesuaikan terhadap faktor-faktor tersebut untuk menentukan keputusan struktur modal.

2.2. Teori Struktur Modal

2.2.1. *Static Trade-off Theory*

Ketika berbicara tentang struktur modal, ada banyak teori yang terkait, salah satunya adalah teori *Static Trade-off Theory*. Dalam teori yang diungkapkan oleh Mordigiani dan Miller, menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya memaksimalkan

proporsi hutang karena nilai perusahaan tidak relevan dengan proporsi hutang dan modal perusahaan. Akan tetapi, teori ini mengatakan bahwa proporsi hutang harus dipertimbangkan. Pada teori ini dijelaskan bahwa berhutang memang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, tetapi hanya sampai titik tertentu yaitu titik optimum hutang perusahaan. Ada perbedaan pada teori Mordigiani dan Miller dengan teori *static trade-off theory* di mana pajak dan risiko *financial distress* juga diperhitungkan. Menurut Ross et al. (2009), perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan *tax benefit* dari hutang tersebut, menurunkan *weighted average cost of capital*, dan juga meningkatkan risiko *financial distress*. *Static trade-off theory* menghasilkan sebuah kurva di mana dalam kurva didapatkan bahwa keuntungan hutang atau menambah hutang akan mencapai titik optimum di mana kondisi *tax benefit* pada titik maksimum dan *weighted average cost of capital* berada pada titik minimum. Saat ini belum ditemukan cara yang tepat dan akurat untuk menentukan titik optimum dari hutang karena *financial distress cost* belum bisa dinyatakan dalam satuan yang tepat (Ross et al., 2009).

2.2.2. Pecking-order Theory

Di dalam teori ini tersirat pendapat untuk menyanggah pemikiran bahwa perusahaan memiliki bauran hutang dan ekuitas yang berbeda yang meminimalisasikan *cost of capital* dari perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tidak selamanya mendapatkan modal itu hanya melalui hutang dan ekuitas saja. Dalam teori ini membahas bagaimana cara untuk mendapatkan modal dengan urutan yang dianjurkan. Setelah mempertimbangkan berbagai macam variabel seperti *financial distress cost*,

agency cost, dan *tax benefit*, ada satu hal yang perlu diperhatikan kembali. Hal ini adalah faktor yang sebelumnya kurang diperhatikan yaitu *timing* atau pemilihan waktu.

Ross et al. (2009) mengatakan bahwa pertimbangan waktu ini akan mempengaruhi jenis pendanaan mana yang sebaiknya digunakan oleh perusahaan. Menurut Ross et al. (2009), perusahaan lebih baik dijalankan oleh manajer, karena manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Informasi yang dimiliki nantinya membuat perusahaan untuk terus berusaha untuk mendapatkan keuntungan.

Pecking-order theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki tingkatan prioritas sumber pendanaan. Pertama, perusahaan akan lebih memilih untuk berinvestasi dengan laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan prioritas kedua yaitu dengan hutang, dan prioritas ketiga adalah menerbitkan saham (Myers, 1984).

Laba ditahan menjadi prioritas utama perusahaan karena hal ini memiliki risiko paling rendah jika dibandingkan dengan hutang dan penerbitan saham. Perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga ataupun membayar deviden jika melakukan pendanaan dengan laba ditahan. Dengan hal ini, perusahaan bisa menikmati keuntungan secara utuh.

Pendanaan dengan hutang menjadi prioritas kedua oleh perusahaan karena tidak adanya campur tangan dari pihak eksternal dalam pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini terjadi karena kreditor tidak memiliki hak suara atas semua keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, biaya yang dikeluarkan untuk penerbitan hutang juga lebih rendah jika dibandingkan dengan penerbitan saham. Pendanaan dengan

hutang juga tidak mewajibkan perusahaan untuk berbagi keuntungan dengan pihak lain. Perusahaan hanya berkewajiban untuk membayar beban bunga dan melunasi hutang kepada kreditor.

Prioritas terakhir untuk pendanaan adalah penerbitan saham. Ada beberapa alasan bagi perusahaan menjadikan penerbitan saham sebagai prioritas terakhir. Selain adanya deviden yang dibayarkan, sebagian hak kepemilikan perusahaan juga diberikan kepada pihak lain. Hal tersebut menimbulkan adanya campur tangan dari pihak lain dalam penentuan keputusan perusahaan. selain itu, biaya penerbitan saham juga lebih tinggi jika dibandingkan dengan penerbitan hutang (Myers, 1984).

Hierarki yang dikemukakan oleh Myers ini banyak menginspirasi banyak jurnal dan karya ilmiah di dunia, salah satunya adalah jurnal karya Frank dan Goyal (2005) yang berjudul *Trade-off and Pecking-order Theories of Debt*. Dalam jurnalnya, Frank dan Goyal (2005) mencoba mengkritisi pernyataan yang diungkapkan Myers. Pada kesimpulannya, jurnal tersebut menyebutkan bahwa pecking-order theory memiliki kelemahan pada berbagai dimensi apabila dikaitkan dengan bukti-bukti yang ada dalam jurnal tersebut. Terlepas dari kelemahan itu, pemahaman akan teori yang dikemukakan oleh Myers semakin komprehensif dan mengalami perkembangan yang baik sehingga dapat memberikan dampak yang baik bagi dunia akademis maupun praktis (Frank dan Goyal, 2005).

2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau pengembalian atas sumber daya yang diinvestasikan di dalamnya. Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan

perusahaan dalam jangka panjang (Subramanyam dan Wild, 2010). Perusahaan melakukan evaluasi kinerja di setiap akhir periode akuntansi. Kinerja keuangan yang meningkat dari periode ke periode menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang baik.

Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dihitung menggunakan ukuran ringkasan utama dari laporan laba rugi (laba dan penjualan) dan neraca (aset dan ekuitas). Rasio profitabilitas diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu rasio profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan dan rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi (Husnan 1992). Berkaitan dengan penjualan, rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), dan *Net Profit Margin* (NPM). GPM menunjukkan rasio laba kotor terhadap penjualan. Berkaitan dengan biaya pokok produksi, GPM berguna untuk menganalisis efisiensi biaya pada bagian produksi. Semakin tinggi rasio GPM menunjukkan bahwa laba kotor perusahaan tinggi. Hal ini disebabkan oleh biaya pokok produksi yang semakin efisien. Sebaliknya, apabila GPM bernilai negatif maka ini mengindikasikan bahwa adanya pemborosan di bagian produksi. OPM menunjukkan rasio laba operasi terhadap penjualan. OPM berguna untuk menganalisis apakah perusahaan masih bisa *going concern* atau tidak. Apabila nilai GPM positif sedangkan nilai OPM negatif, maka mengindikasikan bahwa beban operasi yang ditanggung perusahaan lebih besar dari laba yang dihasilkannya. Dengan kondisi seperti itu, sangat sulit bagi perusahaan untuk tetap mempertahankan aktivitas operasinya. NPM menunjukkan rasio laba bersih terhadap penjualan. NPM berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Apabila nilai OPM positif sementara nilai NPM negatif, maka mengindikasikan bahwa terjadi kesalahan dalam penentuan kebijakan perusahaan

sehingga menimbulkan biaya modal yang tinggi dan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Berikutnya, rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA menunjukkan rasio laba bersih terhadap *total aset*. ROA berguna untuk mengetahui tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan dari aset yang dimilikinya. Sementara ROE menunjukkan rasio laba bersih terhadap total ekuitas. ROE berguna untuk mengetahui tingkat pengembalian bagi pemegang saham atas modal yang diinvestasikannya (Subramanyam dan Wild, 2010).

2.4. Pengembangan Hipotesis

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk menguji hubungan antara tingkat utang dan kinerja keuangan. Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif antara tingkat utang dan kinerja keuangan, dan lainnya menunjukkan hubungan negatif.

Modigliani dan Miller (1958) melakukan sebuah studi di Amerika yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berdasarkan pada asumsi pasar modal sempurna yang tidak ada di dunia nyata. Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller melakukan sebuah studi lanjutan untuk mengoreksi studi sebelumnya. Asumsi diperluas dengan mempertimbangkan adanya pajak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan karena adanya *tax shield*.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Roden dan Lewellen (1995). Penelitian ini menguji pengaruh tingkat utang terhadap profitabilitas perusahaan. Pada penelitian ini ditemukan adanya pengaruh yang positif antara tingkat utang terhadap profitabilitas.

Begitu pula halnya pada penelitian Kyereboah dan Coleman (2007), yang menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE.

Hubungan negatif antara tingkat utang dan kinerja keuangan ditemukan pada penelitian Majumdar dan Chibber (1999), yang menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap margin laba perusahaan. Gleason et al. (2000) serta Yazdanfar dan Ohman (2014) juga menemukan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap ROA.

Penelitian lain menguji pengaruh tingkat utang terhadap kinerja keuangan secara terpisah antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang. Abor (2005) menyatakan bahwa rasio utang jangka pendek dan rasio total utang berpengaruh positif terhadap ROE, sementara rasio utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap ROE.

2.4.1. Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Kinerja Keuangan

Kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban yang harus dibayarkan dalam waktu yang relatif pendek, biasanya dalam kurun waktu satu tahun. Kewajiban jangka pendek dapat timbul dari aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan. Kewajiban jangka pendek muncul dari aktivitas operasi meliputi utang usaha, pendapatan diterima di muka, utang gaji, utang pajak, dan beban operasi akrual lainnya. Kewajiban jangka pendek yang muncul dari aktivitas pendanaan meliputi kredit jangka pendek, utang bunga, serta bagian dari utang jangka panjang yang telah jatuh tempo.

Penelitian Abor (2005) menunjukkan bahwa tingkat utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat beban bunga untuk utang jangka pendek relatif kecil sehingga tidak membebani

perusahaan. Begitupun pada penelitian yang dilakukan Salim dan Yadav (2012) juga menunjukkan hubungan yang positif antara hutang jangka pendek terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari uraian di atas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Hutang jangka pendek berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.4.2. Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Kinerja Keuangan

Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun. Kewajiban jangka panjang meliputi kredit jangka panjang, utang obligasi, utang hipotik, utang wesel, atau utang sewa. Hutang jangka panjang biasanya digunakan untuk membiayai aset tetap, seperti pengadaan gedung, mesin, dan peralatan (Malik, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013) menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang bersifat jangka panjang, perusahaan lebih memilih melakukan hutang dibandingkan dengan pilihan lain seperti menerbitkan saham yang dapat menyebabkan berkurangnya peran keluarga dalam mengontrol perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.4.3. Pengaruh Total Hutang Terhadap Kinerja Keuangan

Total kewajiban adalah jumlah dari keseluruhan kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Abor (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat utang terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian

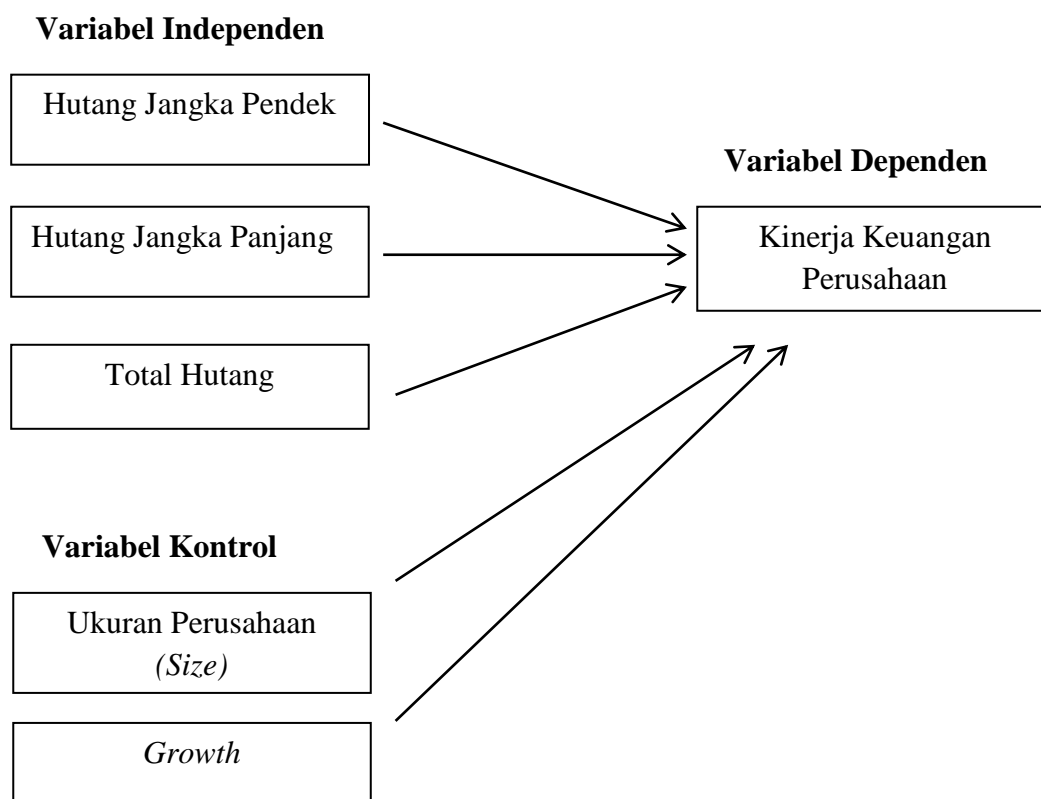
menyebutkan bahwa tingkat total utang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) juga mengatakan bahwa tingkat total utang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: Total utang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.5. Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori di atas, dapat dirumuskan bahwa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang sebagai variabel independen. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan (ROA). Ukuran perusahaan (*size*) dan *growth* sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.1 Kerangka Konsep Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah nilai yang menunjukkan keseluruhan objek yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini, ada batasan tahun terhadap data perusahaan yang diambil, yaitu dalam kurun waktu 2013-2017.

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Sedangkan metode yang digunakan yaitu dengan metode *purposive sampling* dimana pengambilan datanya disesuaikan dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Perusahaan keluarga yang dimaksud adalah perusahaan yang dimiliki dan/atau dikelola oleh sejumlah orang yang masih memiliki hubungan keluarga atau dapat dikatakan keturunan dari pendiri perusahaan tersebut.
2. Menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2013-2017.
3. Menyediakan data secara kontinyu pada tahun 2013-2017 yang sesuai dengan kebutuhan analisis.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil secara tidak langsung dari sumbernya. Data yang

diperlukan dalam penelitian ini adalah data berupa laporan keuangan, yaitu neraca dan laporan laba rugi pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Data-data tersebut diambil dari www.idx.co.id berupa laporan keuangan dari tahun 2013-2017.

3.3. Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal diukur dengan rasio hutang. Rasio hutang mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur (Husnan, 1992). Rasio hutang dikelompokkan ke dalam tiga bagian, yaitu:

1. Hutang Jangka Pendek

STD menunjukkan perbandingan antara utang jangka pendek dengan total aset perusahaan. STD diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{STD} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}{\text{Total Aset}}$$

2. Hutang Jangka Panjang

LTD menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan total aset perusahaan. LTD diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{LTD} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

3. Total Hutang

TD menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan. TD diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$TD = \frac{\textit{Total Liabilitas}}{\textit{Total Aset}}$$

3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas diukur berdasarkan pada hubungannya dengan penjualan dan hubungannya dengan investasi. Ada banyak rasio profitabilitas. Akan tetapi, penelitian ini hanya menggunakan satu rasio profitabilitas, yaitu *Return on Asset* (ROA). Berikut adalah penjelasan tentang ROA beserta rumusnya:

Return on Asset (ROA)

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva, yang mengukur tingkat pengembalian investasi total (Husnan, 1992). ROA juga sering disebut dengan *Return on Investment* (ROI). ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\textit{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\textit{Total Aset}}$$

3.3.3. Variabel Kontrol

1. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Perusahaan besar memiliki tingkat kegagalan pembayaran yang rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Dengan begitu, risiko *fiancial distress* bagi perusahaan besar dianggap rendah. Ukuran perusahaan (*size*) yang digunakan

dalam penelitian ini adalah logaritma alami dari total asetnya (Handoo dan Sharma, 2014).

Ukuran Perusahaan (*Size*) = Ln (total aset)

2. Growth

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan adalah perusahaan yang memiliki proyek ekspansi kapasitas yang relatif lebih banyak, lini produk baru, melakukan akuisisi perusahaan dan pemeliharaan lain, serta melakukan penggantian aset yang ada. Perusahaan dengan opsi pertumbuhan tinggi dan volatilitas arus kas yang tinggi memiliki insentifitas untuk mengurangi hutang dalam struktur modal perusahaan selama jangka waktu tertentu (Handoo dan Sharma, 2014).

$$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik penyajian data yang dimiliki oleh sampel dan bertujuan untuk memberikan ringkasan atau gambaran secara umum tentang data-data yang didapat dari sampel tersebut. Hal ini bertujuan untuk menemukan pola dan tren dalam data-data tersebut yang nantinya akan membantu peneliti dalam mengambil keputusan. Statistik deskriptif yang akan dilakukan dalam penelitian ini mencakup *mean* dan standar deviasi. Rata-rata atau *mean* merupakan salah satu cara yang paling populer untuk mengetahui pusat distribusi data (Wonnacott & Wonnacott, 1990). Menurut Wonnacott & Wonnacott (1990) *mean* merupakan *balancing point* dari suatu data.

Selain itu, Wonnacott & Wonnacott (1990) menambahkan bahwa *mean* merupakan penghitungan pusat distribusi data yang memasukkan nilai dari seluruh observasi sehingga cocok digunakan dalam ekonomi atau bisnis. Selain menghitung *mean* dari data yang ada, perlu dilakukan juga pengukuran *spread*. Pengukuran *spread* yang paling populer dan sering digunakan dalam statistik deskriptif adalah standar deviasi. Menurut Wonnacott & Wonnacott (1990) melakukan pengakaran kuadrat terhadap varians merupakan cara standar untuk mengukur deviasi dari *mean*. Karena itulah hal tersebut dinamakan standar deviasi.

3.4.2. Analisis Regresi

Analisis regresi mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, model regresi yang digunakan adalah model regresi linier berganda karena memiliki lebih dari satu variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang. Variabel dependen adalah kinerja keuangan. Ukuran perusahaan (*Size*) dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) menjadi variabel kontrol. Model regresi pada penelitian ini dibuat menjadi dua model yaitu dengan memisahkan variabel total hutang dengan variabel hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Model regresi pertama yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 STD + \beta_2 LTD + \beta_3 Size + \beta_4 Growth + e$$

Model regresi kedua yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 TD + \beta_2 Size + \beta_3 Growth + e$$

Keterangan:

ROA	= Rasio kinerja keuangan perusahaan
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi
STD	= Rasio utang jangka pendek terhadap total aset
LTD	= Rasio utang jangka panjang terhadap total aset
TD	= Rasio total utang terhadap total aset
<i>Size</i>	= Logaritma total aset (ukuran perusahaan)
<i>Growth</i>	= Tingkat pertumbuhan
e	= Error

3.4.2.1. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji T)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yang ada dalam model (X_1, X_2, \dots, X_n) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Y). Signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model dapat dilihat dari nilai sig pada uji T. Suatu variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh signifikan apabila memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 atau dibawah 5%.

3.4.2.2. Uji Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang ada (X_1, X_2, \dots, X_n) memiliki pengaruh signifikan kepada variabel dependen (Y) secara bersama-sama. Selain itu, uji ini juga menentukan apakah model regresi layak/tidak layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen (Y).

3.4.3.3. Uji Asumsi Klasik

3.4.3.3.1. Uji Normalitas

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah populasi data memiliki distribusi normal ataupun tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dengan signifikansi 0,05 yang berarti data dikatakan berdistribusi normal apabila signifikansinya lebih dari 5% atau 0,005.

3.4.3.3.2. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam penelitian ini digunakan uji *Glejser* untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas. Nilai signifikansi yang digunakan adalah 0.05 yang berarti jika nilai signifikansi uji tersebut diatas 5% atau 0,05 maka model regresi dinyatakan bebas heterokedastisitas.

3.4.3.3.3. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan gejala adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Hal tersebut dapat dilihat dari VIF (*variance inflation factor*). Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas apabila memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance diatas 0,1.

3.4.3.3.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara suatu nilai variabel atau sampel dengan nilai variabel atau sampel yang identik namun berada pada periode atau waktu yang

berbeda. Untuk menguji ada tidaknya hubungan ini digunakan *durbin-watson d statistic*.

Kriteria pengujian ini adalah sebagai berikut :

- a. $DW < dL$ = terdapat autokorelasi positif
- b. $dL < DW < dU$ = tidak dapat disimpulkan (*inconclusive*)
- c. $dU > DW > 4-dU$ = tidak terdapat autokorelasi
- d. $4-dU < DW < 4-dL$ = tidak dapat disimpulkan (*inconclusive*)
- e. $DW > 4-dL$ = terdapat autokorelasi negatif

Dimana,

DW = Nilai hitung *Durbin-Watson*

dU = Nilai batas atas (didapat dari tabel)

dL = Nilai batas bawah (didapat dari tabel)

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran umum dari setiap variabel yang digunakan di dalam penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Berikut adalah tabel perhitungan statistik deskriptif dari setiap variabel penelitian.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
ROA	100	-0,32	0,20	0,0518	0,06272
STD	100	0,08	0,82	0,3213	0,18369
LTD	100	0,00	0,46	0,1469	0,09794
TD	100	0,12	0,83	0,4680	0,17288
Size	100	12,10	19,61	15,3212	1,83791
Growth	100	-0,41	0,59	0,0810	0,17285

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sampel yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,32 dan nilai maksimum sebesar 0,20. Sedangkan rata-rata dari variabel ROA sebesar 0,0518 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,06272.

Pada variabel hutang jangka pendek yang diukur dengan rasio STD memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 0,82. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,3213 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,18369.

Pada variabel hutang jangka panjang yang diukur dengan rasio LTD memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,46. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,1469 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,09794.

Pada variabel total hutang yang diukur dengan rasio TD memiliki nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 0,83. Sedangkan variabel total hutang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4680 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,17288.

Pada variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE memiliki nilai minimum sebesar 12,10 dan nilai maksimum sebesar 19,61. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 15,3212 dengan tingkat penyimpangan sebesar 1,83791.

Pada variabel pertumbuhan yang diukur dengan GROWTH memiliki nilai minimum sebesar -0,41 dan nilai maksimum sebesar 0,59. Sedangkan variabel pertumbuhan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0810 dengan tingkat penyimpangan sebesar 0,17285.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan di dalam penelitian ini memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini adalah uji *one-sample Kolmogorov Smirnov*. Apabila nilai *asymptotic significant* lebih dari 0,05 atau 5%, maka data dapat dikatakan memiliki distribusi normal. Akan tetapi, jika nilai *asymptotic significant* kurang dari 0,05 maka

data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas 1

Asymp. Sig. (2-tailed)	Syarat	Keterangan
0,867	0,05	Berdistribusi normal

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil uji normalitas pada tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,867. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data memiliki distribusi normal karena nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas 2

Asymp. Sig. (2-tailed)	Syarat	Keterangan
0,664	0,05	Berdistribusi normal

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil uji normalitas pada tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,664. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data memiliki distribusi normal karena nilai signifikansi lebih dari 0,05.

4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya gejala asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji glejser. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka model regresi dikatakan tidak

mengalami heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas 1

Variabel	Signifikansi	Syarat	Keterangan
STD	0,654	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas
LTD	0,198	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Size	0,555	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Growth	0,916	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2018

Dari tabel hasil uji heteroskedastisitas di atas dapat dilihat bahwa variabel hutang jangka pendek mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,654. Hutang jangka panjang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,198. Variabel *Size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,555 dan *Growth* 0,916. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak terdapat heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas 2

Variabel	Signifikansi	Syarat	Keterangan
TD	0,247	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Size	0,694	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Growth	0,908	0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2018

Dari tabel hasil uji heteroskedastisitas yang kedua di atas dapat dilihat bahwa variabel total hutang mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,247. Variabel *Size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,694 dan *Growth* 0,908. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak terdapat heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05.

4.2.3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala asumsi klasik multikolinieritas yaitu apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam suatu model. Hal tersebut dapat diketahui melalui analisa nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai *tolerance* berada di atas 0,1 dan nilai VIF berada di bawah 10 maka tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.6

Hasil Uji Multikolinieritas 1

Variabel	Tolerance	VIF	Syarat		Keterangan
			Tolerance	VIF	
STD	0,927	1,079	0,1	10	Tidak berkorelasi
LTD	0,874	1,144	0,1	10	Tidak berkorelasi
Size	0,808	1,237	0,1	10	Tidak berkorelasi
Growth	0,941	1,062	0,1	10	Tidak berkorelasi

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil uji multikolinieritas pada tabel di atas menunjukkan bahwa hasil nilai *tolerance* pada setiap variabel memiliki nilai lebih dari 0,1 dan nilai VIF pada setiap variabel kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen.

Tabel 4.6

Hasil Uji Multikolinieritas 2

Variabel	Tolerance	VIF	Syarat		Keterangan
			Tolerance	VIF	
TD	0,992	1,008	0,1	10	Tidak berkorelasi
Size	0,955	1,047	0,1	10	Tidak berkorelasi
Growth	0,962	1,040	0,1	10	Tidak berkorelasi

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil uji multikolinieritas pada tabel di atas menunjukkan bahwa hasil nilai tolerance pada variabel total hutang, *Size*, dan *growth* memiliki nilai lebih dari 0,1 dan nilai VIF pada setiap variabel kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya gejala asumsi klasik autokorelasi yaitu hubungan antara suatu nilai variabel atau sampel dengan nilai variabel atau sampel yang identik namun berada pada periode atau waktu yang berbeda. Hal ini dapat dideteksi melalui uji *Durbin-Watson* dengan membandingkan nilai D-W dengan nilai du dan $4-du$ dalam tabel *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi yang meliputi variabel hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, *size*, dan *growth* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi 1

Nilai Durbin-Watson	Syarat
1,834	$du < DW < 4-du$

Sumber: data diolah, 2018

Sedangkan hasil uji autokorelasi yang meliputi variabel total hutang, *size*, dan *growth* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.8

Hasil Uji Autokorelasi 1

Nilai Durbin-Watson	Syarat
1,745	$du < DW < 4-du$

Sumber: data diolah, 2018

Penelitian ini menggunakan 20 perusahaan yang diamati selama 5 tahun, maka terdapat 100 sampel yang diteliti. Lalu, model regresi ini menggunakan 5 variabel sehingga nilai $k = 5$. Berdasarkan jumlah sampel dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka diperoleh nilai du dari tabel sebesar 1,7804 dan dl 1,5710. Model regresi di atas dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada diantara du (1,7804) dan $4-du$ (2,2196). Dari hasil uji autokorelasi yang dapat dilihat pada kedua tabel di atas, maka didapatkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini. Hal itu terjadi karena nilai DW pada tabel 4.7 berada diantara du dan $4-du$ atau $1,7804 < 1,834 < 2,2196$. Sedangkan pada tabel 4.8 nilai DW juga berada di antara du dan $4-du$ atau $1,7804 < 1,745 < 2,2196$.

4.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linier berganda. Uji regresi ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel independen dalam penelitian ini yaitu hutang jangka pendek (STD), hutang jangka panjang (LTD), dan total hutang (TD). Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini yaitu kinerja keuangan perusahaan (ROA). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*Size*) dan pertumbuhan (*Growth*). Uji regresi pada penelitian ini dibuat menjadi 2 model yaitu dengan memisahkan variabel total hutang dengan variabel hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hasil uji regresi yang pertama dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.9

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (Model 1)

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
(Constant)	-0,245	-1,649	0,102
STD	0,034	3,386	0,001
LTD	0,015	2,585	0,011
Size	0,135	2,507	0,014
Growth	0,105	2,865	0,005
Adj. R Square	0,277		
F hitung	10,502		
Signifikansi	0,000		

Sumber: Data diolah, 2018

Dari tabel di atas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, *size*, dan *growth* terhadap kinerja keuangan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = -0,245 + 0,034 \text{ STD} + 0,015 \text{ LTD} + 0,135 \text{ Size} + 0,105 \text{ Growth} + e$$

Interpretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (α)

Jika hutang jangka pendek (STD), hutang jangka panjang (LTD), ukuran perusahaan (Size), dan pertumbuhan (Growth) memiliki nilai nol (0) maka kinerja keuangan perusahaan (ROA) sebesar -0,245

2. Hutang jangka pendek (STD) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien STD (β_1) sebesar 0,034. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan STD sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,034 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

3. Hutang jangka panjang (LTD) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien LTD (β_2) sebesar 0,015. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan LTD sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,015 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

4. Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien *Size* (β_3) sebesar 0,135. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Size* sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,135 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

5. Pertumbuhan (*Growth*) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien *Growth* (β_4) sebesar 0,105. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Growth* sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,105

dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

Sedangkan untuk hasil uji regresi yang kedua dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.10

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (Model 2)

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
(Constant)	-0,329	-2,357	0,020
TD	0,036	2,656	0,009
Size	0,148	2,870	0,005
Growth	0,123	3,263	0,002
Adj. R Square	0,211		
F hitung	9,842		
Signifikansi	0,000		

Sumber: Data diolah, 2018

Dari tabel di atas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh total hutang, *size*, dan *growth* terhadap kinerja keuangan sebagai berikut:

$$ROA = -0,329 + 0,036 TD + 0,148 Size + 0,123 Growth + e$$

Interpretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (α)

Jika total hutang (TD), ukuran perusahaan (Size), dan pertumbuhan (Growth) memiliki nilai nol (0) maka kinerja keuangan perusahaan (ROA) sebesar -0,329.

2. Total hutang (TD) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien TD (β_1) sebesar 0,036. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan TD sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,036 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

3. Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien *Size* (β_2) sebesar 0,148. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Size* sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,148 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

4. Pertumbuhan (*Growth*) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

Nilai koefisien *Growth* (β_3) sebesar 0,123. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Growth* sebesar satu satuan maka variabel ROA naik sebesar 0,123 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi adalah tetap.

4.3.1. Uji Secara Parsial (Uji t)

1. Pengaruh Hutang Jangka Pendek terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis hutang jangka pendek memiliki nilai t hitung sebesar 3,386 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hutang jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Dengan begitu, maka H1 diterima.

2. Pengaruh Hutang Jangka Panjang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis hutang jangka panjang memiliki nilai t hitung sebesar 2,585 dengan tingkat signifikansi sebesar

0,011. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Dengan begitu, maka H2 diterima.

3. Pengaruh Total Hutang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis total hutang memiliki nilai t hitung sebesar 2,656 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,009. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Dengan begitu, maka H3 diterima.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,507 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,014. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang digabungkan dengan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.

Sedangkan pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,870 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang digabungkan dengan total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,865 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang digabungkan dengan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian hipotesis pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 3,263 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang digabungkan dengan total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.

4.3.2. Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 10,502 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 9,842 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dari hasil uji F yang didapat dari kedua model, nilai signifikansi yang didapat lebih kecil dari 0,05 maka secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4.3.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan varian variabel dependen. Koefisien

determinasi memiliki nilai antara nol (0) dan satu (1). Apabila hasil dari R^2 mendekati 1 maka hal itu menunjukkan adanya korelasi yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika hasil dari R^2 mendekati 0 maka menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang lemah antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Pada tabel 4.9 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi bahwa *adjusted* R^2 sebesar 0,277 atau 27,7%. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel dependen yaitu kinerja keuangan perusahaan bisa dipengaruhi oleh variabel independen yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan nilai sebesar 27,7%. Sedangkan 72,3% -nya dipengaruhi oleh variabel lain.

Sedangkan pada tabel 4.9 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi bahwa *adjusted* R^2 sebesar 0,211 atau 21,1%. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel dependen yaitu kinerja keuangan perusahaan bisa dipengaruhi oleh variabel independen yaitu total hutang, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan nilai sebesar 21,1%. Sedangkan 78,9% -nya dipengaruhi oleh variabel lain.

4.4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.4.1. Pengaruh Hutang Jangka Pendek terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa hutang jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hutang jangka pendek memiliki nilai sebesar 3,386. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hutang jangka pendek berpengaruh positif terhadap ROA. Sedangkan tingkat signifikansi hutang jangka pendek terhadap ROA

sebesar 0,001. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan hutang jangka pendek terhadap ROA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1963). Perusahaan lebih memilih melakukan hutang dalam memenuhi kebutuhan jangka pendek. Jumlah dari beban bunga pinjaman dan beban pajak yang harus dikeluarkan oleh perusahaan diharapkan dapat bernilai lebih rendah karena adanya *tax shield*. Dengan begitu, semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil beban yang ditanggungnya, sehingga laba akan semakin besar.

4.4.2. Pengaruh Hutang Jangka Panjang terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hutang jangka panjang memiliki nilai sebesar 2,585. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap ROA. Sedangkan tingkat signifikansi hutang jangka panjang terhadap ROA sebesar 0,011. Karena tingkat signifikansi hutang jangka panjang lebih kecil dari 0,05 maka hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan hutang jangka panjang terhadap ROA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang bersifat jangka panjang, perusahaan lebih memilih melakukan hutang dibandingkan dengan pilihan lain seperti menerbitkan saham yang dapat menyebabkan berkurangnya peran keluarga dalam mengontrol perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang menawarkan manfaat pajak yang

berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Hal tersebut berpengaruh secara signifikan dikarenakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan jangka panjang relatif tinggi.

4.4.3. Pengaruh Total Hutang terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Pengujian yang dilakukan terhadap variabel total hutang dipisahkan dengan variabel hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hal tersebut membuat penelitian ini menggunakan dua model pengujian. Hanya pemisahan variabel saja yang membedakan antara model 1 dengan model 2. Pengaruh total hutang terhadap ROA masuk ke dalam model regresi yang kedua. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa total hutang memiliki nilai sebesar 2,656. Nilai tersebut menunjukkan bahwa total hutang berpengaruh positif terhadap ROA. Sedangkan tingkat signifikansi total hutang terhadap ROA sebesar 0,009. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan total hutang terhadap ROA.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1963) yang menunjukkan bahwa dengan pendanaan hutang, perusahaan dapat memperoleh manfaat dari adanya *tax shield*. Total hutang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga setiap periode. Beban bunga adalah salah satu item pengurang laba kena pajak. Semakin tinggi beban bunga maka jumlah laba kena pajak akan semakin rendah. Oleh karena laba yang berfungsi sebagai dasar pengenaan pajak ini jumlahnya lebih rendah, maka jumlah pajak yang harus dibayarkan

oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah. Dengan demikian, laba bersih perusahaan menjadi lebih tinggi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data dan pembahasan dari penelitian ini, dapat diperoleh beberapa kesimpulan mengenai hubungan struktur modal dengan kinerja keuangan pada perusahaan keluarga sebagai berikut:

1. Hutang jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka beban pajak akan lebih kecil karena adanya *tax shield* sehingga laba perusahaan akan meningkat.
2. Hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menyatakan bahwa besar kecilnya hutang jangka panjang memiliki pengaruh yang cukup tinggi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan menganggap lebih baik melakukan hutang daripada menerbitkan saham yang nantinya dapat mengurangi peran keluarga dalam mengontrol perusahaan. Hal tersebut dikatakan berpengaruh secara signifikan dikarenakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan jangka panjang terbilang cukup tinggi.
3. Total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menyatakan bahwa hutang akan membuat perusahaan memiliki beban bunga. Beban bunga ini nantinya akan membantu perusahaan karena perusahaan memiliki *tax shield* yang nantinya akan mengurangi adanya beban pajak.

4. Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*Size*) dan pertumbuhan (*Growth*). Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Walaupun ada pemisahan antara variabel total hutang dengan variabel hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada kedua model pengujian tetap memiliki pengaruh yang sama terhadap ROA. Sedangkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan maka semakin meningkat kinerja keuangan perusahaan.

5.2. Saran

Diharapkan peneliti selanjutnya untuk dapat memperluas dan memperdalam variabel yang digunakan. Selain itu, diharapkan peneliti selanjutnya untuk menggunakan proksi yang lain ataupun menambahkan proksi variabel kinerja keuangan perusahaan.

Disarankan kepada perusahaan keluarga untuk tetap memperhitungkan resiko penggunaan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hal itu dikarenakan hutang bisa saja menimbulkan penurunan kinerja keuangan perusahaan ketika tidak diolah dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk Finance*. 6(5), 438-445.
- Abor, J. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance*. 7(1), 83-92.
- Chariri dan Ghozali, Achmad. (2007). Teori Akuntansi. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Ebrati, Mohammad Reza., Emadi, Farzad., Balasang, Reza Saadati dan Safari, Ghorban. (2013). The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*. 7(4), 1-8.
- El-Sayed Ebaid, Ibrahim. (2009). The impact of capital structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 10 No. 5 2009. pp. 477-487. Emeraldinsight.
- Frank, Muray dan Vidhan K. Goyal. (2005). Tradeoff and Pecking Or Theories of Debt. Diambil dari <http://ssrn.com/abstract=670543>.
- Gleason Kimberly C., Mathur Ike, Knowles Lynette L. (2000). The Interrelationship Between Culture, Capital Structure, and Performance: Evidence from European Retailers. *Journal of Business Research*. 50(2):185-191 November 2000.
- Handoo, Anshu dan Sharma, Kapil, (2014). A Study on Determinants of Capital Structure in India. *IIMB Management Review*. 26(3), 170-182.
- Husnan, Suad. (1992). Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Edisi Kedua. BPFE UGM. Yogyakarta.
- K.R. Subramanyam dan John J. Wild (2010). Analisis Laporan Keuangan Edisi Sepuluh. Jakarta. Salemba Empat.

- Modigliani, F & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13(3): 261- 297.
- Modigliani, F. & Miller. M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 53 (3) June, 433-443.
- Myers, Stewart C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
- Nadeem Ahmed Sheikh, Zongjun Wang. (2013). The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 23 Issue: 4, pp.354-368. Emeraldinsight.
- Pathak Rajesh. (2011). Capital Structure and Performance: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *Social Science Research Network*, Online Web.
- Roden, D.M. dan Lewellen, W.G. (1995). Corporate capital structure decisions: evidence from leverage buyouts. *Financial Management*, Vol. 24: 76-87.
- Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffery F., Jordan, Bradford D. (2009). *Corporate Finance : Core Principals and Application*. (2nd ed). New York, United State of America : McGraw-Hill/Irwin.
- Salim, Yadav. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 65 (2012) 156 – 166.
- Simanjuntak, Augustinus. (2010). Prinsip-Prinsip Manajemen Bisnis Keluarga (*Family Business*) Dikaitkan Dengan Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas (PT). *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*. Vol.12, no. 2, september 2010: 113-120.
- Simanjuntak, Djisman. (2010). Good Corporate Governance Relevance, Mechanism, Role Models. Makalah dalam pelatihan yang diselenggarakan oleh Indonesia Institute for Corporate Directorship (IICD). Jakarta.

S. Munawir. 2004. Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ke-4, Liberty, Yogyakarta. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK). Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN

Lampiran 1:

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Keluarga
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Krisnadi
2	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	Pribadi
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Adikoesoemo
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	Sutanto
5	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	Salim
6	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Susanto
7	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	Susanto
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Widjaja
9	CTRA	Ciputra Development Tbk	Ciputra
10	CTTH	Citatah Tbk	Johannes
11	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Angkosubroto
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	Sutjiamidjaja
13	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	Campos Hess
14	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	Sariatmadja
15	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Gelael

16	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Abidin
17	GGRM	Gudang Garam Tbk	Wonowidjojo
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Salim
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Salim
20	INDS	Indospring Tbk	Nurhadi

Lampiran 2:

Identifikasi Perusahaan Keluarga

The screenshot shows a news article on the Liputan6.com website. The article title is "4 Bisnis Keluarga di Indonesia yang Sukses Berumur Panjang". The author is "Finansia Monica Sari" and the date is "11 Mei 2018, 21:00 WIB". The article has 355 shares. Below the title is a photo of two women in business attire sitting at a desk, looking at documents. To the right of the article is a sidebar with a list of trending topics: CPNS 2018, LION AIR JATUH, HARGA EMAS, IHSG, and LOWONGAN KERJA. Below the trending topics is a section titled "INFO LOWONGAN KERJA" with a sub-heading "BUMN Konstruksi Ini Buka Lowongan Kerja Terbaru, Tertarik?" and a sub-heading "Anak Usaha Adhli Karya Buka Lowongan Kerja, Cek di Sini!".

The screenshot shows the main content of the article. The text discusses the history of PT Indofood Sukses Makmur, mentioning its founding in 1951 and its success in becoming a major Indonesian company. It also mentions PT Djarum, founded in 1951, and its success in becoming a major Indonesian company. The text is followed by a list of 9 items, each with a number and a brief description:

1. **NEWS** **4 Bisnis Keluarga di Indonesia yang Sukses Berumur Panjang**
2. **PT Indofood Sukses Makmur**
3. **PT Djarum**
4. **BISNIS** **Bikin Hujan Duit di Jalan, Pria Ini Terancam Dipolisikan**
5. **EKONOMI** **Indonesia Harus Slap Hadapi Resesi Dunia**
6. **EKONOMI** **Sri Mulyeni: Globalisasi Bikin Pajak dan Bea Masuk Rendah**
7. **EKONOMI** **Impor Seyuran RI Capel 116 Ribu Ton di November 2018, Terbanyak dari China**
8. **BISNIS** **Catat! 5 Manfaat dan Keuntungan Pekar Kertu Kredit**
9. **EKONOMI** **Berbagai Meseleh Perlindungan Konsumen yang Bekel Muncul di 2019**

The screenshot shows the website of PT Bursa Efek Indonesia. The URL is <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/detail-profile-perusahaan-tercatat/?kodeEmiten=INDF>. The page displays two tables: 'Direktur' (Directors) and 'Komisaris' (Commissioners).

Direktur

Nama	Posisi	Terafiliasi
Anthoni Salim	DIREKTUR UTAMA	No
Franciscus Welirang	DIREKTUR	No
Tjhie Tje Fie (Thomas Tjhie)	DIREKTUR	No
Taufik Wiraatmadja	DIREKTUR	No
Moleonoto (Paulus Moleonoto)	DIREKTUR	No
Axton Salim	DIREKTUR	No
Joedianto Soejonopoetro	DIREKTUR	No
Hendra Widjaja	DIREKTUR	No
Sulianto Pratama	DIREKTUR	No

Komisaris

Nama	Posisi	Independen
Manuel V. Panglinan	KOMISARIS UTAMA	No
Benny Setlawan Santoso	KOMISARIS	No
Robert Charles Nicholson	KOMISARIS	No
Christopher Huxley Young	KOMISARIS	No
Joseph Hon Pong Ng	KOMISARIS	No
Utomo Josodirdjo	KOMISARIS	Yes
Bambang Subianto	KOMISARIS	Yes
Adi Pranoto Leman	KOMISARIS	Yes

Perusahaan keluarga diidentifikasi berdasarkan informasi yang didapat dari berbagai sumber, kemudian dicocokkan dengan daftar dewan direksi yang dapat dilihat pada website Bursa Efek Indonesia. Gambar di atas adalah contoh identifikasi pada PT Indofood Sukses Makmur.

Lampiran 3:

Data Penelitian

Kode	Tahun	STD	LTD	TDR	ROA	Size	Growth
ACES	2013	0,1990	0,0501	0,2273	0,2029	14,7233	0,2058
	2014	0,1448	0,0538	0,1987	0,1862	14,8964	0,1667
	2015	0,1262	0,0693	0,1955	0,1790	14,9996	0,0451
	2016	0,1042	0,0787	0,1829	0,1893	15,1322	0,0403
	2017	0,1080	0,0994	0,2074	0,1763	15,3036	0,2159
AKPI	2013	0,3340	0,1722	0,5062	0,0017	14,5501	0,1022
	2014	0,3650	0,1699	0,5349	0,0156	14,6162	0,1695
	2015	0,3419	0,2740	0,6158	0,0096	14,8744	0,0371
	2016	0,2947	0,2771	0,5718	0,0200	14,7771	0,0147
	2017	0,3502	0,2395	0,5896	0,0049	14,8254	0,0086
AKRA	2013	0,4506	0,1829	0,6335	0,0421	16,4988	0,0306
	2014	0,4180	0,1789	0,5970	0,0534	16,5096	0,0058
	2015	0,3204	0,2003	0,5207	0,0696	16,5370	-0,1203
	2016	0,3674	0,1226	0,4900	0,0661	16,5775	-0,2303
	2017	0,3227	0,1405	0,4633	0,0775	16,6383	0,2022
ALDO	2013	0,4991	0,0369	0,5360	0,0749	12,6165	0,2545
	2014	0,5174	0,0358	0,5532	0,0590	12,7850	0,2367
	2015	0,5033	0,0297	0,5330	0,0658	12,8104	0,0901
	2016	0,4917	0,0187	0,5104	0,0615	12,9247	0,2379
	2017	0,4854	0,0546	0,5400	0,0582	13,1198	0,0635
ALTO	2013	0,3830	0,2561	0,6391	0,0080	14,2227	-0,0219
	2014	0,1925	0,3776	0,5701	-0,0082	14,0299	-0,3177
	2015	0,2975	0,2729	0,5704	0,0084	13,9812	-0,0921
	2016	0,2846	0,3027	0,5873	0,0241	13,9683	-0,0176
	2017	0,1618	0,4603	0,6221	-0,0567	13,9193	-0,1158
AMRT	2013	0,6366	0,1259	0,7625	0,0519	16,2100	0,2841
	2014	0,6099	0,1752	0,7851	0,0409	16,4540	0,1970
	2015	0,4622	0,2186	0,6808	0,0305	16,5365	0,1554
	2016	0,5864	0,1417	0,7281	0,0284	16,7846	0,1625
	2017	0,5961	0,1642	0,7603	0,0118	16,9021	0,0955
BAJA	2013	0,7882	0,0050	0,7933	-0,0915	13,6446	-0,0175
	2014	0,8010	0,0058	0,8068	0,0144	13,7898	0,1689
	2015	0,8201	0,0096	0,8296	-0,0099	13,7628	0,0174
	2016	0,7895	0,0105	0,8000	0,0350	13,7980	-0,2177
	2017	0,8032	0,0045	0,8077	-0,0243	13,7605	0,2447

BSDE	2013	0,1965	0,2091	0,4057	0,1287	16,9322	0,5401
	2014	0,1894	0,1540	0,3434	0,1420	17,1525	-0,0295
	2015	0,1706	0,2160	0,3866	0,0653	17,3996	0,1145
	2016	0,1454	0,2187	0,3640	0,0532	17,4608	0,0503
	2017	0,1647	0,1999	0,3646	0,1124	17,6431	0,5866
CTRA	2013	0,3544	0,1601	0,5145	0,0703	16,8170	0,5280
	2014	0,3339	0,1755	0,5095	0,0771	16,9633	0,2496
	2015	0,3052	0,1978	0,5030	0,0663	17,0835	0,1844
	2016	0,2515	0,2567	0,5082	0,0403	17,1853	-0,1031
	2017	0,2455	0,2672	0,5127	0,0321	17,2720	-0,0440
CTTH	2013	0,6570	0,1007	0,7577	0,0015	19,6053	0,4884
	2014	0,6901	0,0907	0,7808	0,0028	12,8105	-0,1436
	2015	0,2809	0,2419	0,5229	0,0032	13,3141	0,0706
	2016	0,2841	0,2046	0,4887	0,0339	13,3309	0,2507
	2017	0,3154	0,2256	0,5410	0,0067	13,4592	-0,1562
DART	2013	0,1059	0,2804	0,3862	0,0379	15,3775	-0,0193
	2014	0,0938	0,2714	0,3651	0,0798	15,4475	0,5529
	2015	0,1291	0,2736	0,4027	0,0310	15,5629	-0,3457
	2016	0,0998	0,3029	0,4027	0,0316	15,6183	-0,1044
	2017	0,1048	0,3356	0,4404	0,0047	15,6657	-0,4091
DSFI	2013	0,4515	0,1403	0,5918	0,0460	12,4494	0,1662
	2014	0,3339	0,2235	0,5574	0,0439	12,5091	0,2965
	2015	0,3300	0,1965	0,5265	0,0448	12,6190	0,2367
	2016	0,3718	0,1752	0,5470	0,0175	12,7029	0,0838
	2017	0,4165	0,1423	0,5589	0,0185	12,8087	0,0719
DVLA	2013	0,1811	0,0503	0,2314	0,1057	13,9895	0,0132
	2014	0,1445	0,0770	0,2215	0,0655	14,0276	0,0019
	2015	0,2153	0,0774	0,2926	0,0784	14,1349	0,1833
	2016	0,2445	0,0505	0,2950	0,0705	14,2417	0,1112
	2017	0,2691	0,0506	0,3197	0,0989	14,3107	0,0856
EMTK	2013	0,1294	0,1405	0,2699	0,1064	16,3670	0,2374
	2014	0,0867	0,0927	0,1794	0,0748	16,8055	0,1260
	2015	0,0750	0,0456	0,1206	0,1052	16,6777	-0,0143
	2016	0,0923	0,1320	0,2243	0,0438	16,8299	0,1462
	2017	0,0838	0,1125	0,1963	0,0202	16,9160	0,0304
FAST	2013	0,2640	0,1931	0,4571	0,0771	14,5226	0,1126
	2014	0,2308	0,2175	0,4483	0,0703	14,5868	0,0628
	2015	0,3419	0,1756	0,5175	0,0455	14,6530	0,0632
	2016	0,2619	0,2635	0,5255	0,0670	14,7625	0,0912
	2017	0,2415	0,2880	0,5295	0,0607	14,8269	0,0859

FORU	2013	0,4504	0,0450	0,4954	0,0402	12,4819	-0,1515
	2014	0,4451	0,0487	0,4938	0,0149	12,4730	-0,0076
	2015	0,4819	0,0454	0,5273	0,0073	12,5556	0,0682
	2016	0,4798	0,0271	0,5069	-0,0237	12,4601	-0,1799
	2017	0,5832	0,0243	0,6075	-0,3193	12,0981	-0,1530
GGRM	2013	0,3958	0,0248	0,4206	0,0863	17,7428	0,1307
	2014	0,4085	0,0208	0,4293	0,0927	17,8797	0,1759
	2015	0,3786	0,0229	0,4015	0,1016	17,9666	0,0795
	2016	0,3437	0,0278	0,3715	0,1060	17,9579	0,0840
	2017	0,3387	0,0294	0,3681	0,1162	18,0166	0,0922
ICBP	2013	0,2208	0,1554	0,3762	0,1051	16,8727	0,1555
	2014	0,2501	0,1461	0,3962	0,1016	17,0308	0,1964
	2015	0,2260	0,1571	0,3830	0,1101	17,0949	0,0572
	2016	0,2239	0,1360	0,3599	0,1256	17,1794	0,0859
	2017	0,2159	0,1413	0,3572	0,1121	17,2693	0,0331
INDF	2013	0,1650	0,1603	0,3253	0,0364	18,1672	0,1500
	2014	0,2639	0,2563	0,5203	0,0512	18,2691	0,1015
	2015	0,2734	0,2570	0,5304	0,0404	18,3355	0,0074
	2016	0,2339	0,2314	0,4653	0,0641	18,2244	0,0420
	2017	0,2461	0,2223	0,4683	0,0585	18,2922	0,0515
INDS	2013	0,1283	0,0737	0,2020	0,0672	14,6024	0,1526
	2014	0,1468	0,0522	0,1990	0,0559	14,6409	0,0966
	2015	0,1742	0,0743	0,2486	0,0008	14,7531	-0,1111
	2016	0,1307	0,0345	0,1652	0,0200	14,7227	-0,0135
	2017	0,0837	0,0354	0,1190	0,0467	14,7053	0,2022

Lampiran 4:
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STD	100	.08	.82	.3213	.18369
LTD	100	.00	.46	.1469	.09794
TD	100	.12	.83	.4680	.17288
Size	100	12.10	19.61	15.3212	1.83791
Growth	100	-.41	.59	.0810	.17285
ROA	100	-.32	.20	.0518	.06272
Valid N (listwise)	100				

Lampiran 5:

Hasil Uji Normalitas 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05685871
	Absolute	.060
Most Extreme Differences	Positive	.037
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		.598
Asymp. Sig. (2-tailed)		.867

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 6:

Hasil Uji Normalitas 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05971352
	Absolute	.073
Most Extreme Differences	Positive	.073
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.728
Asymp. Sig. (2-tailed)		.664

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 7:
Hasil Uji Heteroskedastisitas 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.017	.089		-.194	.847
1 STD	.003	.006	.047	.450	.654
LTD	-.005	.004	-.141	-1.297	.198
Size	.019	.032	.067	.592	.555
Growth	-.002	.022	-.011	-.106	.916

a. Dependent Variable: abs_res1

Lampiran 8:
Hasil Uji Heteroskedastisitas 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.072	.093		.776	.440
TD	-.011	.009	-.118	-1.165	.247
Size	-.014	.035	-.041	-.394	.694
Growth	-.003	.025	-.012	-.116	.908

a. Dependent Variable: abs_res2

Lampiran 9:
Hasil Uji Multikolinieritas 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.245	.148		-1.649	.102		
1 STD	.034	.010	.301	3.386	.001	.927	1.079
LTD	.015	.006	.236	2.585	.011	.874	1.144
Size	.135	.054	.238	2.507	.014	.808	1.237
Growth	.105	.037	.252	2.865	.005	.941	1.062

a. Dependent Variable: ROA

Lampiran 10:
Hasil Uji Multikolinieritas 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.329	.140		-2.357	.020		
TD	.036	.014	.238	2.656	.009	.992	1.008
Size	.148	.052	.262	2.870	.005	.955	1.047
Growth	.123	.038	.297	3.263	.002	.962	1.040

a. Dependent Variable: ROA

Lampiran 11:
Hasil Uji Autokorelasi 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 ^a	.307	.277	.05804	1.834

a. Predictors: (Constant), Growth, STD, LTD, Size

b. Dependent Variable: ROA

Lampiran 12:
Hasil Uji Autokorelasi 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.485 ^a	.235	.211	.06064	1.745

a. Predictors: (Constant), Growth, TD, Size

b. Dependent Variable: ROA

Lampiran 13:

Hasil Uji t 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.245	.148		-1.649	.102
1 STD	.034	.010	.301	3.386	.001
LTD	.015	.006	.236	2.585	.011
Size	.135	.054	.238	2.507	.014
Growth	.105	.037	.252	2.865	.005

a. Dependent Variable: ROA

Lampiran 14:

Hasil Uji t 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.329	.140		-2.357	.020
	TD	.036	.014	.238	2.656	.009
	Size	.148	.052	.262	2.870	.005
	Growth	.123	.038	.297	3.263	.002

a. Dependent Variable: ROA

Lampiran 15:

Hasil Uji F 1

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.142	4	.035	10.502	.000 ^b
Residual	.320	95	.003		
Total	.462	99			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), Growth, STD, LTD, Size

Lampiran 16:

Hasil Uji F 2

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.109	3	.036	9.842	.000 ^b
Residual	.353	96	.004		
Total	.462	99			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), Growth, TD, Size

Lampiran 17:

Hasil Koefisien Determinasi 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.554 ^a	.307	.277	.05804

a. Predictors: (Constant), Growth, STD, LTD, Size

Lampiran 18:

Hasil Koefisien Determinasi 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.485 ^a	.235	.211	.06064

a. Predictors: (Constant), Growth, TD, Size