

DAMPAK STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DI SEKTOR PERDAGANGAN INDONESIA

Ranila Suciati^{*1}, Siti Hidayati², Kery Utami³

^{*1), 2), 3)} Universitas Pembangunan Nasional (UPN) Veteran Jakarta, Indonesia

Korespondensi Penulis: ranila@upnvj.ac.id

Abstract

The country of Indonesia is currently experiencing major challenges in international trade, namely in the form of economic growth targets and an increase in capital composition in trading sector companies in Indonesia accompanied by an income deficit in 2017 and 2018. In addition to income deficits, there are differences in the literature regarding the determinants of capital structure that affect performance. a company, especially in the Indonesian trade sector, is the background in this research. A composition or a structure of liabilities is the definition of the capital structure of the company. This study will analyze the capital structure and financial performance from 2015 to 2018 (4 years) in the Indonesian Trade Sector companies. The sample of this study was processed from the annual report data of the Indonesian Trade Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method of analysis in this study uses panel data regression. The impact of capital structure on financial performance will be revealed from this study. The independent variable, namely the capital structure will be proxied by the debt to equity ratio (DER), debt to asset ratio (DAR), and long-term debt ratio (LTDR) and for the dependent variable, financial performance will be proxied by Return on Equity (ROE). And the results of research on companies in the trade sector in Indonesia show that together the variables DER, DAR, and LTDR affect ROE with the R square model value of 0.9291, which means that 92.91% of financial performance is explained by this research variable.

Keywords: Capital Structure; Trading; Financial performance; Profitability Ratio

Abstrak

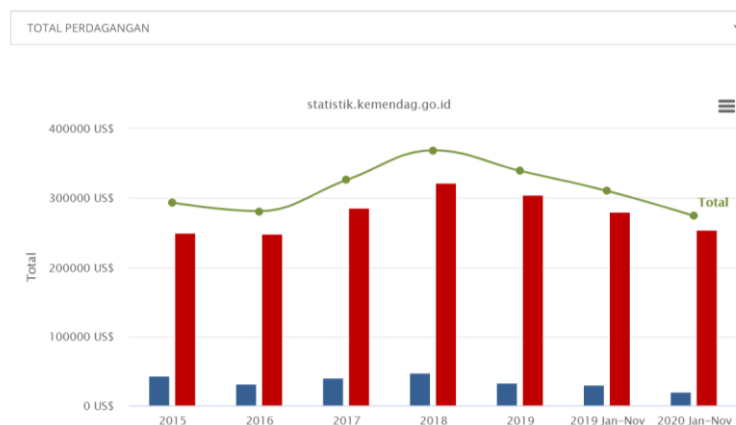
Negara Indonesia saat ini sedang mengalami tantangan besar dalam perdagangan Internasional yaitu berupa target pertumbuhan ekonomi dan peningkatan komponen modal pada perusahaan sektor perdagangan di Indonesia yang diiringi oleh defisit pendapatan pada tahun 2017 dan 2018. Selain defisit pendapatan adanya perbedaan literatur mengenai determinan struktur modal yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan khususnya di sektor perdagangan Indonesia merupakan latar belakang dalam penelitian ini. Sebuah komposisi atau suatu struktur liabilitas adalah pengertian dari struktur modal perusahaan. Penelitian ini akan menganalisa struktur modal dan kinerja keuangan selama tahun 2015 hingga 2018 (4 tahun) pada perusahaan Sektor Perdagangan di Indonesia. Sampel penelitian ini diolah dari data laporan tahunan perusahaan Sektor Perdagangan di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi panel data. Dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan akan diungkapkan dari penelitian ini. Variabel independen yaitu struktur modal akan di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), dan *longterm debt ratio* (LTDR) dan

untuk variabel dependen yaitu kinerja keuangan akan di proksikan dengan *Return on Equity* (ROE). Dan hasil penelitian pada perusahaan sektor Perdagangan di Indonesia menghasilkan bahwa secara bersama-sama variabel DER, DAR, dan LTDR mempengaruhi ROE dengan nilai R square model yaitu 0,9291 yang artinya bahwa 92,91% kinerja keuangan dijelaskan oleh variabel penelitian ini.

Kata kunci: Struktur Modal; Perdagangan; Kinerja Keuangan; Rasio Profitabilitas

PENDAHULUAN

Saat ini Negara Indonesia sedang menghadapi tantangan besar dalam perdagangan internasional, mulai dari target pertumbuhan ekonomi dan target peningkatan ekspor. Menurut sumber dari data statistik di kementerian perdagangan Indonesia posisi Total perdagangan di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2015 ke tahun 2018. Peningkatan total perdagangan Indonesia di semua sektor terlihat dalam gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Total Neraca Perdagangan Indonesia Periode 2015 - 2019
Sumber: statistik.kemendag.go.id

Pada Gambar 1 terlihat bahwa grafik kegiatan perdagangan ke Negara – Negara tujuan cenderung meningkat dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Adanya peningkatan total perdagangan dapat diartikan bahwa sektor perdagangan masih cukup diminati oleh para pengusaha di Indonesia. Dengan sektor perdagangan yang masih banyak diminati, maka sektor ini juga membutuhkan cukup banyak dana atau modal untuk memproduksi barang dan memenuhi berbagai biaya seperti biaya pembelian, biaya penjualan, biaya distribusi dan lainnya yang digunakan untuk melakukan kegiatan perdagangan baik secara nasional atau internasional.

Oleh karena itu, dengan kebutuhan dana atau modal yang ada maka menentukan struktur modal suatu perusahaan adalah hal yang cukup penting dalam keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal telah lama menjadi fokus perhatian di banyak lembaga akademik dan keuangan yang menyelidiki bidang ini. Keputusan ini penting karena dampaknya yang memiliki kemampuan organisasi untuk menghadapi lingkungan kompetitifnya. Penentuan struktur modal optimal setiap perusahaan sektor perdagangan sangat diperlukan karena dengan menentukan struktur modal yang tepat perusahaan akan dapat mencapai kinerja keuangan yang optimal.

Keputusan pembiayaan atau struktur modal adalah keputusan manajerial yang signifikan, karena memengaruhi pengembalian dan risiko pemegang saham. Pasar saham juga dipengaruhi oleh keputusan struktur modal. Perusahaan harus merencanakan struktur permodalan awalnya pada saat promosi. Selanjutnya, apakah dana harus dinaikkan, keputusan struktur modal terlibat. Permintaan untuk mengumpulkan dana menghasilkan struktur modal baru yang membutuhkan analisis kritis (Bodhanwala, 2014).

Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari utang pada umumnya didasarkan pada pertimbangan murah, dikatakan murah karena biaya bunga yang harus ditanggung perusahaan lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan utang tersebut (Gitman et al., 2015). Komponen modal mengacu pada cara suatu organisasi dibiayai melalui kombinasi dari modal jangka panjang (saham biasa dan cadangan, saham preferensi, surat utang, pinjaman bank, saham pinjaman konversi dan sebagainya) dan kewajiban jangka pendek seperti bank cerukan dan kreditor dagang. Struktur modal perusahaan kemudian adalah komposisi atau 'struktur' dari kewajibannya.

Literatur tentang hubungan antara kinerja perusahaan dan struktur modal telah menghasilkan beragam hasil. Beberapa telah ditemukan hubungan positif di antara struktur modal dan kinerja pembiayaan (profitabilitas). Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Roden & Lewellen, 1995) yang meneliti struktur modal 48 Perusahaan AS selama periode 1981-1990 dan mengungkapkan ada hubungan positif antara profitabilitas dan struktur modal. Hasil serupa didokumentasikan oleh (Champion, 1999) dan Astaga et al. (2000). (Hadlock & James, 2002) menyarankan perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi menggunakan tingkat tinggi hutang. Dengan kata lain, mereka menunjukkan hubungan positif antara kinerja dan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2005) melaporkan hubungan positif antara struktur modal, yang diukur dengan Short-term Debt dan Total Debt, dan kinerja selama periode 1998-2002 di perusahaan-perusahaan Ghana. Berger & Bonaccorsi di Patti (2006) memberikan hasil yang sama. Akhirnya, Arbabiyani dan Safari (2009) menyelidiki efek modal struktur pada profitabilitas menggunakan 100 perusahaan yang terdaftar di Iran dari 2001 hingga 2007. Mereka menemukan utang jangka pendek dan total hutang signifikan positif dengan profitabilitas (ROE) sementara menunjukkan ada hubungan negatif antara hutang jangka panjang dan ROE.

Penelitian juga dilakukan oleh Hasan et al (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dengan ROE (*return on equity*), dan untuk struktur modal yang di proksikan dengan LTDTA (*Longterm Debt to Total Asset*) memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan yang di ukur dengan EPS, ROE, ROA dan Tobin's Q.

Dengan adanya peningkatan total perdagangan Indonesia artinya sektor perdagangan di Indonesia masih banyak diminati. Perusahaan sektor perdagangan membutuhkan cukup banyak modal untuk membiaya perusahaannya. Untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal, maka perusahaan perlu mengetahui komponen struktur modal yang tepat. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh struktur modal dengan kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan total perdagangan dan perbedaan hasil penelitian tersebut yang menjadikan *research gap* penulis pada penelitian ini.

Penulis menganalisis lebih lanjut mengenai pengaruh antara komponen struktur modal dengan indikator DER (*debt to equity ratio*), DAR (*debt to asset ratio*), LTDR (*long term debt ratio*) dengan kinerja keuangan dengan menggunakan indikator ROE (*return on equity*). Keterbaruan dalam penelitian ini adalah penulis menggunakan tahun penelitian yang lebih baru dan lebih panjang serta menggunakan indikator struktur modal yang lebih beragam dari penelitian sebelumnya yang telah ada. Dan dengan adanya keterbaruan pada tahun data sampel yang digunakan serta penambahan indikator pada struktur modal diharapkan penelitian ini dapat memberikan implikasi langsung kepada perusahaan sektor perdagangan dalam menentukan struktur modal yang optimal dan dapat menjadikan hasil penelitian ini adalah hasil terbaru mengenai analisa struktur modal dengan kinerja keuangan sektor perdagangan di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan, maka artikel ini berupaya untuk menjawab permasalahan; Pertama, apakah kinerja perusahaan sektor perdagangan Indonesia dipengaruhi struktur modal? Kedua, sejauh mana struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan sektor perdagangan di Indonesia? Dan ketiga, bagaimanakah kinerja perusahaan dan struktur modal Indonesia?

TINJAUAN LITERATUR

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori yang berkaitan dengan struktur modal yaitu Teori Modigliani - Miller, *Pecking Order Theory*, *Trade off Theory*, *Agency Theory*, dan *Signaling Theory* dan teori mengenai kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan adalah penilaian kondisi keuangan yang menjadi prestasi perusahaan yang memerlukan analisis dengan beberapa tolak ukur seperti rasio dan indeks sehingga dua data keuangan bisa terhubung antara satu dengan yang lain.

Pengukuran keuangan yaitu salah satu alat yang menunjukkan kekuatan keuangan, kelemahan, peluang dan ancaman. Pengukuran tersebut adalah laba atas investasi (ROI), sisa pendapatan (RI), penghasilan persaham (EPS), hasil dividen, rasio pendapatan harga, pertumbuhan penjualan, kapitalisasi pasar dll (Barbosa & Loury, 2005). Salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan adalah Rasio profitabilitas. Selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba rasio Profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui efektifitas perusahaan terhadap pengelolaan sumber-sumber yang dimilikinya.

Teori dari struktur modal antara lain adalah teori dari Modigliani & Miller (1963) yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan hendaknya mengandung banyak porsi hutang, karena hal ini merupakan mekanisme pengendalian terhadap kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik merupakan saran dari teori agensi. Efek substitusi aset: Ketika D / E meningkat, manajemen memiliki peningkatan insentif untuk melakukan proyek berisiko (bahkan NPV negatif). Ini karena jika proyek berhasil, pemegang saham mendapatkan semua keuntungannya, sedangkan jika tidak berhasil, pemegang utang mendapatkan semua downside. Jika proyek dilaksanakan, nilai perusahaan dan transfer kekayaan dari pemegang utang ke pemegang saham, kemungkinan akan terjadi penurunan.

Dan untuk Teori *trade off* dari struktur modal membahas berbagai pilihan keuangan perusahaan yang dialami perusahaan. Teori ini penting ketika mempelajari konsep ekonomi keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan atau perusahaan pada umumnya dibiayai oleh ekuitas dan hutang. Teori ini terutama berkaitan dengan dua konsep. Biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi. Tujuan *trade off theory* adalah untuk menyeimbangkan antara ekuitas dan modal eksternal Profitabilitas. Selama manfaat penggunaan hutang masih cukup besar, penambahan hutang masih dapat dilakukan, tetapi jika penggunaan hutang memerlukan pengorbanan yang lebih besar maka penambahan hutang tidak diperkenankan lagi.

Teori Pecking Order menurut Baskin (1989) adalah salah satu alternatif teori yang dapat menjelaskan alasan perusahaan yang memperoleh keuntungan akan meminjam lebih sedikit. Hal ini berdasarkan pada informasi asimetris. Profitabilitas dan prospek perusahaan akan lebih diketahui manajer daripada investor luar. Dengan demikian nilai sebenarnya dari sekuritas baru perusahaan mungkin tidak dapat diakses oleh investor. Mereka mungkin sangat enggan untuk membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir bahwa saham baru akan berubah menjadi terlalu mahal.

Salah satu alasan mengapa pengumuman masalah saham dapat menurunkan harga saham adalah karena kekhawatiran seperti itu akan terjadi. Jika investor luar lebih sedikit tahu daripada manajer. Masalah ketersediaan stok ketika saham perusahaan mereka terlalu mahal akan menjadi godaan untuk Manajer. Dengan kata lain, ketika para manajer relatif pesimis. Di sisi lain, manajer optimis akan melihat saham perusahaan mereka di bawah harga dan memutuskan untuk tidak menerbitkan sebagai sinyal 'manajer pesimis' dan menandai harga saham yang sesuai. Sebagian besar Manajer keuangan yang memiliki perilaku optimis, akan memandang masalah saham biasa sebagai sumber pembiayaan yang relatif mahal.

Jika perusahaan dapat membiayai dengan dana internal, yaitu, dengan laba ditahan dan diinvestasikan kembali, maka seluruh masalah ini dihindari. Tetapi saat diperlukan pembiayaan eksternal, jalan resistensi setidaknya adalah utang, bukan dari dana internal. Mengeluarkan utang tampaknya memiliki upaya sepele pada harga saham. Ada sedikit tempat untuk utang yang akan dinilai rendah dan karena itu masalah utang adalah sinyal yang kurang mengkhawatirkan bagi investor.

Terdapat hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda mengenai pengaruh dan hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al. (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dengan ROE (rasio laba terhadap *equity*). Dan penelitian yang dilakukan Meero (2015) pada penelitiannya terhadap semua subsektor perbankan dengan menggunakan variabel struktur modal yang diukur dengan DER dan EAR (*Equity to asset Ratio*) dan variabel kinerja keuangan yang diukur oleh ROE (*return on equity*) menyatakan hal yang sejalan. Sedangkan untuk proksi DAR yang digunakan untuk mengukur variabel struktur modal, Ukuran Perusahaan yang di proksikan dengan SIZE terhadap kinerja keuangan yang diukur ROE terdapat pengaruh Signifikan negatif. Dan hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal yang di proksikan dengan LTDTA (*Longterm Debt to Total Asset*) dengan kinerja perusahaan yang di ukur dengan EPS, ROE, ROA dan Tobin's Q (Hasan et al., 2014).

Kasozi (2009) melakukan penelitian mengenai kesenjangan antara teori keuangan dan praktik dengan menganalisis signifikansi penentu pilihan struktur modal di antara 123 perusahaan yang tercatat di BEJ yang digunakan untuk menentukan teori yang digunakan perusahaan-perusahaan apakah mengikuti teori trade-off atau teori pecking order. Data yang diperoleh dari basis data Biro Analisis Keuangan McGregor dianalisis menggunakan regresi berganda standar, regresi bertahap dan teknik ANOVA untuk menguji perilaku pembiayaan. Hasilnya mengungkapkan korelasi positif yang signifikan antara pembiayaan utang dan kesulitan keuangan dan korelasi negatif yang signifikan antara pembiayaan utang dan nilai agunan aset selama periode yang diteliti (1995-2005).

Fan et al. (2012) meneliti pengaruh institusi pada struktur modal dan pilihan jatuh tempo hutang dalam berbagai bagian perusahaan di negara maju dan berkembang yang berjumlah 39 negara. Ditemukan bahwa perusahaan yang memilih untuk melakukan *cross-list* memiliki kecenderungan penggunaan ekuitas lebih banyak dan hutang jangka panjang. Mereka juga menemukan bahwa pajak dan karakteristik lembaga keuangan yang memasok modal memiliki pengaruh pada bagaimana perusahaan dibiayai. Akhirnya, mereka menemukan bahwa penentu lintas-bagian dari leverage berbeda di berbagai negara. Secara

khusus, hubungan antara profitabilitas dan leverage cenderung lebih kuat pada perlindungan pemegang saham yang lebih lemah di beberapa negara.

Penelitian Lipson & Mortal (2011) mempelajari hubungan antara keputusan likuiditas dan struktur modal. Karena likuiditas yang ditingkatkan mengurangi pengembalian yang diperlukan atas ekuitas dan biaya penerbitan ekuitas. Penelitian ini menyoroti satu peran penting yang dimainkan likuiditas dalam satu keputusan perusahaan - ini memiliki dampak signifikan pada struktur modal.

Teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka membiayai investasi baru, dengan cara yang utama adalah secara internal dengan laba ditahan, kemudian dengan utang, dan yang terakhir adalah dengan ekuitas baru (Myers & Majluf, 1984).

Studi empiris tentang implikasi antara struktur modal dan kinerja suatu perusahaan, antara lain dilakukan oleh San & Heng (2011) sebelum dan selama krisis 2007 mereka menguji mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan, sejumlah 49 perusahaan konstruksi diambil dari Malaysia yang tercatat pada Bursa Malaysia antara tahun 2005 hingga 2008, 49 perusahaan dibagi dalam tiga unit seperti ukuran kecil, sedang dan besar atau besar. Krisis keuangan terjadi karena kinerja perusahaan yang buruk, di industri konstruksi Malaysia dan kegiatan konstruksi merupakan sumber utama pendapatan di Malaysia. Ditunjukkan dari hasil bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan, untuk sementara hasil juga menunjukkan bahwa hubungan antara berbagai variabel yang diperiksa dalam penelitian ini adalah tidak ada / tidak signifikan. Untuk perusahaan konstruksi besar hanya *return on capital* (ROC) dan *Earnings per share* (EPS) memiliki hubungan yang signifikan dengan struktur modal, sementara *Return on capital* (ROC) dan hutang ekuitas ke nilai pasar (DEMV) adalah yang paling berkorelasi dan menunjukkan hubungan terkuat di antara semua variabel yang diperiksa. Pada dasarnya, ekuitas hutang ke nilai pasar (DEMV), hutang jangka panjang ke modal (LDC) dan hutang ke modal (DC) memiliki pengaruh langsung pada kinerja perusahaan dari perusahaan besar dan variabel bebas lainnya tidak berhubungan dengan variabel terikat. *Debt to capital* (DC) berdampak langsung pada kinerja perusahaan perusahaan kecil dan variabel independen lainnya tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1963) sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan adanya pajak perusahaan menyarankan bahwa perusahaan harus menggunakan modal hutang sebanyak mungkin untuk memaksimalkan nilainya dengan memaksimalkan perisai pajak bunga. ROA (Return on asset) dan ROE (return on equity) adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini, dan variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (SG), pertumbuhan (AG), efisiensi perusahaan dan variabel independen yaitu hutang jangka Panjang (LTD), hutang jangka pendek (STD) dan total hutang (TD). Semua perusahaan adalah organisasi publik di Malaysia, khususnya teorema Modigliani-Miller; teori trade-off dan teori pecking order ditinjau untuk memberikan pemahaman yang cukup tentang seberapa banyak struktur modal dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Studi ini mencakup beberapa sektor utama di sektor konsumen dan industri 58 sampel perusahaan mulai dari 2005 hingga 2010 dengan total 358 pengamatan dan dua model regresi yang dikumpulkan secara umum. Temuan penelitian memvalidasi bahwa STD dan *Total Debt* memiliki hubungan yang signifikan dengan ROA sementara ROE dan semua indikator struktur modal memiliki hubungan yang signifikan. Hubungan yang signifikan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang dengan ROE konsisten dengan temuan-temuan (Abor, 2005).

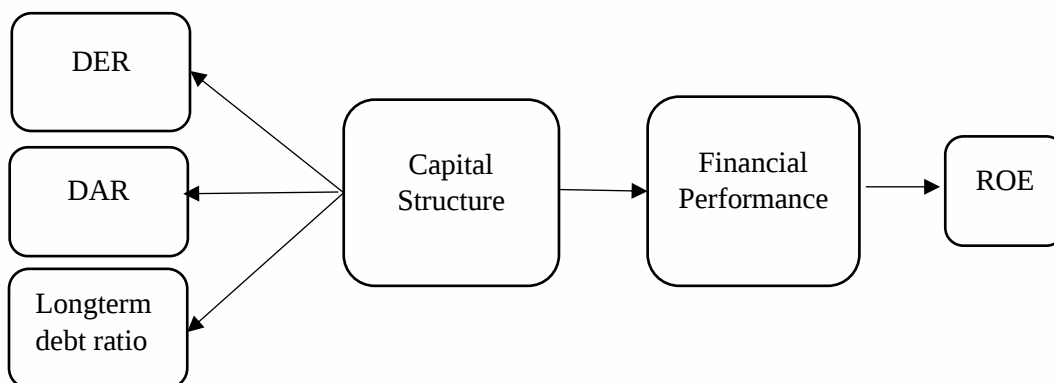
Amidu (2007) menyelidiki dinamika yang terlibat dalam penentuan struktur modal bank Ghana. Leverage (LEV) adalah variabel dependen yang digunakan dalam makalah ini adalah dimana LEV adalah total utang dibagi dengan total modal (DER); *short-term loan ratio* adalah hutang jangka pendek secara total dibandingkan modal sedangkan *long-term loan ratio* adalah hutang jangka Panjang total dibagi dengan total modal. Variabel penjelas meliputi profitabilitas (PRE), risiko (RSK), dan struktur aset (AST), pajak (PAJAK), ukuran (SZE) dan pertumbuhan penjualan (GROW). Model garis regresi digunakan dalam penelitian ini dan hasilnya adalah pengaruh negatif antara profitabilitas dan leverage. Sebelumnya hasil penelitian memperlihatkan bahwa laba yang lebih tinggi meningkatkan tingkat pembiayaan internal Titman & Wessels (1988). Ditunjukkan bahwa profitabilitas, pajak perusahaan, pertumbuhan, struktur aset, dan ukuran bank memengaruhi pembiayaan bank atau keputusan struktur modal oleh hasil penelitian ini. Temuan signifikan dari penelitian ini adalah bahwa lebih dari 87 persen bank, aset dibiayai oleh utang dan dari

utang jangka pendek ini tampaknya merupakan lebih dari tiga perempat modal bank. Ini menyoroti pentingnya *short-term loan* atas *long-term loan* dalam pembiayaan bank-bank Ghana.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratheepkanth (2011) menemukan bahwa dampak struktur modal (CS) terhadap kinerja keuangan selama 2005 hingga 2009 pada organisasi bisnis di Sri Lanka. Hasil penelitian memvalidasi pengaruh negatif antara struktur modal (CS) dan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan Sri Lanka.

Berbeda hasil dengan penelitian juga dilakukan oleh Hasan et al. (2014) menjelaskan bahwa antara struktur modal dengan ROE (*return on equity*) tidak terdapat hubungan yang signifikan. Dan sejalan dalam penelitian yang dilakukan Meero (2015) pada penelitiannya terhadap semua subsektor perbankan, menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara struktur modal yang diukur dengan DER dan EAR terhadap kinerja keuangan yang diukur oleh ROE. Sedangkan untuk Variabel struktur modal yang diproksikan dengan DAR, SIZE (Ukuran Perusahaan) terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE terdapat pengaruh Signifikan negatif. Dan pada penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al. (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara struktur modal yang di proksikan dengan LTDTA dengan kinerja perusahaan yang di ukur dengan EPS, ROE, ROA dan Tobin's Q.

Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur modal yang di proksikan dengan menggunakan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long Term Debt Ratio* (LTDR) dengan kinerja perusahaan yang menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE), sesuai gambar berikut ini.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini dilakukan analisis kuantitatif menggunakan metode regresi dengan panel data. Pendekatan yang dilakukan dalam analisis regresi data panel yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect Model* (FEM), *random effect model* (REM) (Wulandari & Rahmadeni, 2017). Ada dua tahapan yang dilakukan untuk menentukan model yang terbaik digunakan antara model tersebut yaitu: Chow Test, untuk menentukan model mana yang terbaik antara CEM dengan FEM. Hausman Test, dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik digunakan antara FEM dengan REM.

Analisis dilakukan secara statistik dengan data yang tersedia yang merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* yang merupakan data dari sektor Perdagangan di Indonesia tahun 2015-2018. Data kuantitatif yang digunakan seperti laporan laba rugi, laporan ekuitas, laporan neraca. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penarikan sampel dengan penilaian yang berdasarkan pada kriteria sesuai dengan objek maupun subjek yang untuk diamati. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sesuai dengan kebutuhan pada penelitian ini, maka didapatkan sampel data yang akan di analisa sebanyak 80 observasi. Dari data tersebut, pada penelitian ini akan di uji pengaruh dua atau lebih *variable independent* (explanatory) terhadap satu *variable dependen* yang dinyatakan dalam persamaan umumnya sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Dimana, Y_{it} adalah *Return on Equity* (ROE) ke-i dan periode ke-t; α adalah konstanta; X_{1it} adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) ke-i dan periode ke-t; X_{2it} adalah *Debt to Equity Ratio* (DAR) ke-i dan periode ke-t; X_{3it} adalah *Long-term Debt Ratio* (LTDR) ke-i dan periode ke-t; $b_1, \dots, b_n$ adalah koefisien regresi; dan e adalah *error term*.

Dan untuk membuktikan bahwa model regresi pada penelitian ini adalah baik, maka pada penelitian ini juga akan dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian adalah valid, tidak bias, konsisten, efisien dan memenuhi asumsi dasar untuk regresi data panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Unit Analisis

Hasil deskriptif dari masing – masing variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Gambaran Deskriptif ROE, DER, DAR dan LTDR

	ROE	DER	DAR	LTDR
Mean	-0,252353	2,562647	0,948676	0,405441
Median	0,030000	0,710000	0,485000	0,080000
Maximum	1,240000	94,08000	19,97000	13,02000
Minimum	-15,79000	-5,200000	0,010000	0,000000
Std. Dev.	2,050208	11,46718	2,755582	1,838377
Skewness	-6,817569	7,639795	5,973690	5,989415
Kurtosis	50,74980	61,46703	38,68113	38,42867
Jarque-Bera	6986,888	10346,94	4011,668	3962,935
Probability	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
Sum	-17,16000	174,2600	64,51000	27,57000
Sum Sq. Dev.	281,6246	8810,250	508,7464	226,4353
Observations	68	68	68	68

Sumber: Eviews 10.0, data yang diolah

Dari 68 data pengamatan sebagaimana terlihat pada Tabel. 1 menunjukkan bahwa pada perusahaan Sektor Perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018 nilai rata – rata ROE sebesar -0,2523, standar deviasi dengan nilai sebesar 2,0502. PT. Exploitasi Energi Indonesia, Tbk yang memiliki nilai ROE tertinggi yaitu pada periode tahun 2018 dengan nilai 1,24, ROE dengan nilai terendah adalah -15,79 pada periode tahun 2017 dimiliki oleh PT. Rimau Multi Putra Pratama, Tbk.

Pada periode tahun 2015 – 2018 nilai rata-rata DER adalah sebesar 2,56, dan nilai standar deviasi yaitu 11,4. Perusahaan Sektor Perdagangan yang memiliki nilai DER tertinggi dengan nilai 94,08 adalah pada periode tahun 2017 yaitu PT. Rimau Multi Putra Pratama, Tbk, sedangkan nilai DER minimum yaitu -5.2 ada di periode tahun 2018 pada PT. Exploitasi Energi Indonesia, Tbk.

Periode tahun 2015 – 2018 nilai mean DAR adalah 0,94, dengan nilai standar deviasi 2,75. Perusahaan Sektor Perdagangan yang memiliki nilai DAR tertinggi dengan nilai 19,97 yaitu PT. Global Teleshop, Tbk tahun 2018, sedangkan PT. Akbar Indo

Makmur Stimec, Tbk pada periode tahun 2017 memiliki nilai DAR terendah yaitu sebesar 0,01.

LTDR pada dengan nilai rata-rata periode tahun 2015 – 2018 yaitu sebesar 0,40, dengan nilai standar deviasi 1,83. Perusahaan Sektor Perdagangan pada periode tahun 2018 yang memiliki nilai LTDR tertinggi dengan nilai 13,020 yaitu PT. Global Teleshop, Tbk, sedangkan nilai LTDR terendah sebesar 0,00 yaitu PT. Akbar Indo Makmur Stimec, Tbk pada periode tahun 2016-2017.

Analisis Regresi Data Panel

Untuk mengetahui metode yang paling efisien dengan menggunakan Eviews 10 maka, metode regresi data panel masing-masing perlu diuji dengan dari tiga model persamaan yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), dan interpretasi hasil adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Perbandingan Pengujian

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1	Chow Test	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	Hausman Test	<i>Random Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
3	<i>Langrange Multiplier Test</i>	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Model regresi data panel ketiga model data panel membuat sebuah kesimpulan hasil pengujian yang tujuannya untuk memperkuat kesimpulan pengujian berpasangan, dan dari hasil pengujian tersebut maka dalam penelitian ini yang terbaik adalah model *Fixed Effect* yang akan dianalisis lebih lanjut.

Hasil Uji Hipotesis

Analisis Korelasi

Untuk mengetahui seberapa erat hubungan antara keseluruhan variabel bebas X_1 , X_2 , X_3 , dengan variabel terikat Y dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi.

Tabel 3
Hasil Model *Fixed Effect* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3,384066	0,367872	-9,199032	0,0000
DER	-0,362448	0,056770	-6,384545	0,0000
LDAR	-1,545028	0,478361	-3,229839	0,0032
LTDR	0,157714	0,131742	1,197150	0,2417
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,929197	Mean dependent var		-2,666633
Adjusted R-squared	0,881996	S.D. dependent var		1,145334
S.E. of regression	0,393442	Akaike info criterion		1,265517
Sum squared resid	4,179513	Schwarz criterion		2,020826
Log likelihood	-10,10690	Hannan-Quinn criter.		1,548460
F-statistic	19,68567	Durbin-Watson stat		3,719564
Prob(F-statistic)	0,000000			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10.0

Hasil didapat koefisien determinasi R^2 (*R-square*) antara DER, DAR dan LTDR dengan ROE adalah sebesar 0,929197, maka nilai R adalah $\sqrt{0,929197} = 0,9639$ dengan menggunakan model *Fixed Effect* pada Tabel 3.

Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Untuk menguji sejauh mana dan arah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah menggunakan dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu DER, DAR, dan LTDR. Sedangkan variabel dependennya adalah kinerja perusahaan (ROE). Berdasarkan hasil Tabel 3, didapat persamaan hasil regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$ROE = -3,384066 - 0,362448 \text{ DER} - 1,545028 \text{ LDAR} + 0,157714 \text{ LTDR} + \epsilon$$

Dimana ROE adalah kinerja perusahaan; DER adalah Rasio Struktur Modal 1; DAR adalah Rasio Struktur Modal 2, LTDR adalah Rasio Struktur Modal 3; α adalah Konstanta; dan ϵ adalah *error* (tingkat kesalahan).

Dengan melihat hasil persamaan regresi linier berganda tersebut maka pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dianalisis, antara lain:

1. Nilai -3,384066 adalah menunjukkan sebuah konstanta α yang artinya bahwa, jika nilai dari DER, DAR, dan LTDR adalah konstan, maka besar ROE adalah sebesar -3,384066.
2. -0,362448 adalah nilai koefisien regresi DER yang artinya antar variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan negatif, artinya setiap perubahan 1 DER, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,362448, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.
3. Nilai koefisien regresi DAR memiliki hubungan negatif -1,545028, artinya setiap perubahan 1 nilai DAR, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 1,545028, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.
4. Hubungan positif sebesar 0,157714 menunjukkan nilai koefisien regresi LTDR, yang memiliki arti bahwa setiap perubahan 1 nilai Asset Berwujud, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,157714, faktor lain dalam hal ini dianggap tetap.

Uji Koefisien Regresi Parsial

Pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen disebut juga Uji t. Terlampir pada tabel t-statistik diperoleh nilai t tabel sebesar 2,0195 dengan melihat lampiran t tabel dengan $df = (n-k-1) = (46-3-1) = 41$ dan derajat kebebasan sebesar 0,05.

1. Hasil DER mempengaruhi dan signifikan terhadap ROE dapat dilihat dari Tabel 3. Hal ini dilihat dari hasil uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi DER negatif sebesar -0,362448, nilai t statistic sebesar -6,384545, dan nilai probabilitas t statistic sebesar $0,0000 < 0,05$.
2. Uji regresi parsial (Uji t) berdasarkan hasil dari Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi DAR negatif sebesar -1,545028, nilai t statistic sebesar -1,545028, dan nilai probabilitas t statistic sebesar $0,0000 < 0,05$, maka DAR memengaruhi dan signifikan terhadap ROE.
3. Berdasarkan hasil pada Tabel 3, uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Asset Berwujud negatif sebesar -1,987321, nilai t statistic sebesar -6,905729, dan nilai probabilitas t statistik sebesar $0,0000 < 0,05$, maka Asset Berwujud memengaruhi dan signifikan terhadap Struktur Modal (LTDR)

Uji Koefisien Regresi Bersama-sama (Uji F)

Pada tabel F statistik nilai F tabel sebesar 2,83 di lihat dari lampiran tabel F dengan melihat nilai $df\ 1 = (k-1) = (4-1) = 3$, $df\ 2 = (n-k) = (46-4) = 42$. Berdasarkan hasil uji statistik F, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama DER, DAR, LTDR berpengaruh terhadap variabel ROE jika dilihat dari hasil output regresi memperlihatkan bahwa nilai signifikansi $0,0000 < 0,05$ (5%).

Dengan menggunakan analisis koefisien determinasi presentase DER, DAR, LTDR berpengaruh terhadap variabel ROE dapat diketahui. Berdasarkan hasil dari tabel 6 dapat diketahui bahwa secara bersama – sama variabel DER, DAR, LTDR mempunyai kontribusi menjelaskan ROE sebesar 92,91%, sedangkan sisanya sebesar 7,09% ($100\% - 92,91\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai *adjusted R-squared* yaitu sebesar 0,929197.

Pembahasan

Dengan dilakukannya pengujian hipotesis menggunakan variabel independen DER, DAR, LTDR dan variabel dependen ROE, serta menggunakan program Eviews dengan data panel maka dapat ditentukan bahwa model yang terbaik pada penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (CEM). Hasil penelitian terhadap masing-masing variabel secara parsial maupun simultan dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh DER Terhadap ROE

Hasil uji t berdasarkan Tabel 3 adalah pada variabel DER terhadap ROE, dapat diketahui nilai terhadap ROE sebesar koefisien -0.362448, nilai t statistic sebesar -6.384545 dan probabilitas t statistic yaitu $0.0000 < 0.05$. Maka H1 diterima, artinya DER berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif terhadap ROE yang artinya setiap perubahan 1 DER, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0.362448, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap. Hasil ini sesuai dengan judul penelitian “*Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector*” yang dilakukan oleh (San & Heng, 2011) pada sektor konstruksi yang terdaftar di bursa Malaysia yang menyatakan bahwa variabel independen digunakan adalah hutang jangka panjang terhadap modal (LDC), hutang terhadap modal (DC), hutang ke aset (DA), nilai pasar hutang ke ekuitas

(DEM_V), hutang ke ekuitas (DCE), hutang jangka panjang ke ekuitas biasa (LDCE) dan menggunakan variabel dependen (kinerja Perusahaan) yaitu *earning per share* (EPS), *return on capital* (ROC), ROE, ROA, *operational margin* (OM) dan *net margin* (NM) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif antara antara struktur modal dan kinerja perusahaan berskala kecil. Seperti pada penjelasan dari *pecking order theory* yang artinya bahwa sumber pembiayaan terbaik dalam rangka pertumbuhan perusahaan adalah didasarkan pada urutan preferensi pendanaan yang memiliki risiko yang terkecil, yaitu laba ditahan (*retained earnings*), utang (*debt*) dan penerbitan ekuitas baru. jika sebuah perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, maka perusahaan akan lebih sedikit menggunakan modal dari pinjaman.

Pada penelitian yang dilakukan di sektor perdagangan di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia di tahun 2015-2018 sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh San & Heng (2011) dan sejalan dengan *pecking order theory*. Implikasi dari hasil ini adalah perusahaan sektor perdagangan Indonesia lebih memilih menggunakan pendanaan dari sektor internal yang cenderung memiliki resiko yang lebih kecil, karena sektor perdagangan yang sangat berpengaruh pada keadaan perekonomian negara dan daya beli masyarakat menjadikan pendapatan sektor ini sangat tidak mudah di prediksi, sehingga saat perekonomian negara dan daya beli masyarakat menurun maka pendapatan perusahaan juga akan cenderung menurun. hal ini sangat berpengaruh jika perusahaan mengambil pendanaan dari sektor eksternal dan tidak dapat membayar hutang perusahaan maka perusahaan akan mengalami resiko kebangkrutan.

Pengaruh DAR Terhadap ROE

Hasil uji t berdasarkan Tabel 3 adalah pada variabel DAR terhadap ROE, dapat diketahui nilai terhadap ROE sebesar sebesar koefesien -1,545028, nilai t statistik sebesar -1,545028 dan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Maka H_2 diterima, artinya DAR berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif terhadap ROE dan setiap perubahan 1 DER, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 1,545028, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meero (2015) pada semua subsektor perbankan yang menyatakan terdapat pengaruh Signifikan negatif antara struktur modal yang diukur dengan DAR (*debt to asset ratio*) dan Ukuran Perusahaan yang di

proksikan dengan SIZE dengan kinerja keuangan yang diukur ROE. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor (2005) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang dengan ROE.

Dalam penelitian yang dilakukan pada sektor pedagang di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Abor (2005) dan hasil ini serupa dengan *pecking order theory*. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan Indonesia cenderung memilih menggunakan sumber dana dari sektor internal yang cenderung memiliki resiko yang lebih kecil, karena sektor perdagangan yang sangat berpengaruh pada keadaan perekonomian negara dan daya beli masyarakat menjadikan pendapatan sektor ini sangat tidak mudah di prediksi, sehingga saat perekonomian negara dan daya beli masyarakat menurun maka pendapatan perusahaan juga akan cenderung menurun. hal ini sangat berpengaruh jika perusahaan mengambil pendanaan dari sektor eksternal dan tidak dapat membayar hutang perusahaan maka perusahaan akan mengalami resiko kebangkrutan.

Pengaruh LTDR Terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji t pada variabel LTDR terhadap ROE, dapat diketahui nilai terhadap ROE sebesar sebesar koefisien -1,987321, sebesar -6,905729 adalah nilai t statistik dan probabilitas tstatistic sebesar $0,0000 > 0,05$. Maka H_3 ditolak, artinya antar DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE dan artinya adanya perubahan variabel DAR tidak akan mempengaruhi besaran ROE. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al. (2014). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Meero (2015) pada penelitiannya terhadap semua subsektor perbankan, menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara struktur modal yang diukur dengan DER dan EAR (*Equity to asset Ratio*) terhadap kinerja keuangan yang diukur oleh ROE. Sedangkan untuk Variabel struktur modal yang diukur dengan DAR, SIZE dan kinerja perusahaan dengan pengukuran menggunakan ROE terdapat pengaruh Signifikan negatif. Dan pada penelitian yang dilakukan oleh (Hasan et al., 2014) menyatakan bahwa

terdapat hubungan negatif antara struktur modal yang di proksikan dengan LTDTA dengan kinerja perusahaan yang di proksikan EPS, ROE, ROA dan Tobin's Q.

Hasil penelitian yang dilakukan di sektor dagang di Indonesia yang tercatat pada BEI di tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Meero (2015) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio hutang jangka Panjang dengan kinerja perusahaan. Penyebabnya adalah karena pada perusahaan sektor perdagangan Indonesia, saat menggunakan hutang jangka panjang untuk memenuhi modal perusahaan memiliki jangka waktu yang lebih panjang untuk membayar hutang tersebut, dan oleh karena itu perusahaan memiliki cukup waktu dan pembayaran yang lebih rendah yang dapat mengurangi beban perusahaan sehingga pembayaran atau hutang jangka Panjang pada sektor perdagangan di Indonesia tidak akan mempengaruhi pendapatan atau kinerja sebuah perusahaan.

Pengaruh Simultan DER, DAR, dan LTDR terhadap ROE

Dengan melakukan uji statistik F output model *Fixed Effect*, dapat disimpulkan bahwa secara bersama – sama variabel DER, DAR dan LTDR berpengaruh negatif terhadap variabel ROE. Hal ini dikarenakan output regresi F statistik adalah $0,0000 < 0,05$ (5%) artinya secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara DER, DAR dan LTDR terhadap ROE.

Pada penelitian yang dilakukan di sektor perdagangan di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Abor (2005), San dan Heng (2011) dan sejalan dengan teori pecking order. Hasil yang ada menggambarkan bahwa perusahaan sektor perdagangan Indonesia lebih memilih menggunakan pendanaan dari sektor internal yang cenderung memiliki resiko yang lebih kecil, karena sektor perdagangan yang sangat berpengaruh pada keadaan perekonomian negara dan daya beli masyarakat menjadikan pendapatan sektor ini sangat tidak mudah di prediksi, sehingga saat perekonomian negara dan daya beli masyarakat menurun maka pendapatan perusahaan juga akan cenderung menurun. hal ini sangat berpengaruh jika perusahaan mengambil pendanaan dari sektor eksternal dan tidak dapat membayar hutang perusahaan maka perusahaan akan mengalami resiko

kebangkrutan. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan di Indonesia dalam menentukan struktur modalnya harus melihat bagaimana kondisi komponen atau variabel struktur modal khususnya adalah *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR) dan *Long term debt ratio* (LTDR) yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut yang dinilai dengan return on equity (ROE).

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian dan pembahasan atas penelitian ini dapat di tarik kesimpulan antara lain:

1. Terdapat pengaruh signifikan dan korelasi negatif sebesar 0.362448 antara DER terhadap ROE sektor perdagangan di Negara Indonesia yang artinya setiap perubahan 1 DER, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0.362448, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.
2. Terdapat pengaruh signifikan dan korelasi negatif sebesar 1.545028 antara DAR terhadap ROE sektor perdagangan di Negara Indonesia yang artinya setiap perubahan 1 DER, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 1.545028, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.
3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Rasio hutang jangka Panjang (LTDR) dengan kinerja perusahaan (ROE) sektor perdagangan di Negara Indonesia.
4. Secara bersamaan variabel DER, DAR dan LTDR berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif terhadap kinerja perusahaan (ROE) sektor perdagangan di Negara Indonesia.

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian yang telah dilaksanakan, maka terdapat saran yang dapat digunakan antara lain adalah:

1. Sehubungan dengan kebijakan yang berbeda di setiap negara maka objek penelitian dapat di perluas ke negara-negara lain dan hasil penelitian tersebut dapat di bandingkan kemudian di analisa lebih lanjut untuk mendapatkan referensi terbaru mengenai analisa pengaruh struktur modal dengan kinerja keuangan.

2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain atau variabel moderasi untuk memperkuat hasil analisa pengaruh struktur modal dengan kinerja keuangan.
3. Faktor-faktor dari struktur modal yaitu DER dan DAR yang memiliki hubungan terhadap kinerja perusahaan dapat dijadikan perhatian bagi perusahaan.
4. Periode penelitian yang lebih panjang, dan membandingkan hasil penelitian di Indonesia dengan negara lain agar dapat diteliti oleh peneliti lanjutan agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik.
5. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan para investor dalam memutuskan dalam berinvestasi kedepannya untuk para investor yang ingin memberikan dananya pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445.
- Amidu, M. (2007). Determinants of Capital Structure of Banks in Ghana: An Empirical Approach. *Baltic Journal of Management*, 2(1), 67–79.
- Barbosa, N., & Louri, H. (2005). Corporate Performance: Does Ownership Matter? A Comparison of Foreign- and Domestic-owned Firms in Greece and Portugal. *Review of Industrial Organization*, 27(1), 73–102.
- Baskin, J. (1989). An Empirical Investigation Of The Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, 26–35.
- Bodhanwala, R. J. (2014). Testing the Efficiency of Price-Earnings Ratio in Constructing Portfolio. *IUP Journal of Applied Finance*, 20(3).
- Champion, D. (1999). Finance: the joy of leverage. *Harvard Business Review*, 77(4), 19–22.
- Fan, J. P. H., Titman, S., & Twite, G. (2012). An International Comparison Of Capital Structure And Debt Maturity Choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23–56.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Hadlock, C. J., & James, C. M. (2002). Do Banks Provide Financial Slack? *Journal of*

Finance, 57(3), 1383–1419.

- Hasan, M. B., Ahsan, A. F. M. M., Rahaman, M. A., & Alam, M. N. (2014). Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 184–194.
- Kasozi, S. J. (2009). *the Capital Structure Practices of Listed Firms in South Africa* Stephen Jason Kasozi November 2009. November, 1–150.
- Lipson, M. L., & Mortal, S. (2011). Liquidity and Capital Structure. *SSRN Electronic Journal*.
- Meero, A. A. (2015). The Relationship between Capital Structure and Performance in Gulf Countries Banks: A Comparative Study between Islamic Banks and Conventional Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 140.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: a Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Pratheepkanth, P. (2011). Capital Structure And Financial Performance: Evidence From Selected Business Companies In Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Researchers World*, 2(2), 171.
- Roden, D. M., & Lewellen, W. G. (1995). Silver Anniversary Commemoration (Summer, 1995). *Management*, 24(2), 76–87.
- San, O. T., & Heng, T. B. (2011). Capital Structure And Corporate Performance Of Malaysian Construction Sector. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(2), 28–36.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Wulandari, N., & Rahmadeni. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan Menggunakan Analisis Data Panel. *Jurnal Sains Matematika Dan Statistika*, 3(2), 34–42.