

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2016

AFRI SALDI AHMAD

(Mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Mulawarman)

Abstract

Afri Saldi Ahmad. 2017. Influence of Capital structure to Financial Performance in finance companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2011-2016. Guided by: Mr. Hamid Bone as mentor I and Mrs. Anisa kusumawardhani as mentor II.

This study aims to determine the effect of the capital structure on the financial performance of the company's financial sector sub-sector of finance companies listed on the Indonesian stock exchange period 2011-2016. The variables used to measure capital structure are debt to equity ratio (DER), debt to asset ratio (DAR), and equity to asset ratio (EAR). While the variables used to measure the company's financial performance is profitability ratio return On equity (ROE).

Data obtained from the publication of the official website of Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2011-2016. Population in this research is company finance sector sub sector of finance company which listed in Indonesia stock exchange period 2011-2016. With a total of 17 companies. The sample selection is done by using purposive sampling method. That is, the sample is deliberately selected based on certain criteria in order to represent its population. The taking is done by taking into account the criteria (1) a finance company listed on the Indonesian stock exchanges for the period 2011-2016. (2) a finance company that publishes a complete annual report both annual report and financial statement report period 2011-2016. (3) a financing company that has a positive profit value in the period of study year 2011-2016. (4) has the completeness of the information required in the purposes of this study. The number of samples is 11 companies (PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT. Buana Finance Tbk, PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk, PT. HD Finance Tbk, PT. Mandala MultiFinance Tbk, PT. BFI Finance Indonesia Tbk, PT. Tifa Finance Tbk, PT. Trust Finance Indonesia Tbk, PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk, PT. Clipan Finance Tbk, and PT. Varena Multi Finance Tbk.) from 17 companies during the observation period 6 years in the finance company sector.

The data analysis technique used is multiple linear regression with the smallest equation of equation and hypothesis test using t-statistic to test the partial regression coefficient and f statistic to test the significance of the effect together with 5% significance level. In addition, there is also a classic assumption test that includes normality test, heteroskedestisitas test, and autocorrelation test.

The results showed that the data is normally distributed. Furthermore, based on the statistical test results found no variables that deviate from the classical assumption test. The result of this research shows that the variable of capital structure of Debt to Equity Ratio (DER) has negative and significant influence to Return On Equity (ROE). Debt to Total Asset Ratio (DAR) capital structure variable has positive and insignificant influence to Return On Equity (ROE). While the Equity to Asset Ratio (EAR) has a negative and not significant effect on Return On Equity (ROE).

Keywords: *debt to equity ratio (DER), debt to total asset ratio (DAR), equity to asset ratio (EAR), return on equity (ROE)*

Pendahuluan

Secara umum tujuan dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut sehingga perusahaan dapat tetap bertahan dan bersaing serta melakukan ekspansi untuk memperluas usahanya. Tanpa adanya laba, perusahaan tidak dapat melakukan tujuannya yaitu terus berkembang dan tumbuh secara berkelanjutan. Tujuan tersebut mutlak bagi setiap perusahaan tanpa membedakan jenis usahanya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk dapat melakukan kegiatan operasinya secara efektif dan efisien, sehingga perusahaan yang melakukan pengelolaan aktiva dengan efektif dan efisien akan mendapatkan laba yang lebih baik.

Dalam menghadapi persaingan, setiap perusahaan dituntut terus berkembang untuk mengikuti dan memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah dan berusaha memperoleh manajemen yang baik. Kondisi financial dan perkembangan perusahaan yang sehat akan mencerminkan efisiensi dalam kinerja perusahaan agar mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Bagi perusahaan yang *go public* diwajibkan membuat laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan, selain itu laporan keuangan merupakan informasi dan mekanisme yang sangat penting bagi manajer yang diharapkan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat financial. Semakin baik kualitas laporan keuangan

yang disampaikan maka akan semakin menyakinkan terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Lebih jauh diprediksikan akan mampu untuk tumbuh dan memperoleh profitabilitas secara kontinuitas yang otomatis pula tentunya pihak-pihak yang berhubungan merasa puas. Laporan keuangan suatu perusahaan pada umumnya terdiri dari Neraca, Laporan laba rugi, Laporan perubahan Modal, laporan Arus Kas, dan Catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan ini digunakan untuk berbagai hal macam tujuan. Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (Keuntungan) dan kesehatan suatu perusahaan. Perusahaan dapat memaksimalkan labanya apabila manajer keuangan mengetahui faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan mengetahui pengaruh dari masing-masing faktor terhadap profitabilitas, perusahaan dapat menentukan langkah untuk mengatasi masalah-masalah dan meminimalisir dampak negatif yang akan timbul.

Salah satu tugas bagi manajer keuangan adalah memahami dan mengerti kedudukan serta posisi uang dalam aktivitas bisnis. Terlepas dari itu tugas manajer keuangan adalah berusaha mencari keseimbangan neraca financial yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif neraca tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif pada sisi asset akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari sisi kewajiban dan modal akan menentukan struktur keuangan dan struktur modal perusahaan (Riyanto, 2008: 22).

Manajemen perusahaan senantiasa dihadapkan pada keputusan untuk menentukan komposisi struktur modal antara modal internal dan eksternal. Modal internal yaitu dana bisa diperoleh dengan cara memasukkan modal baru dari pemilik perusahaan sedangkan modal eksternal yaitu dana bisa diperoleh dengan cara melakukan pinjaman kepada pihak luar perusahaan. apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak luar perusahaan maka akan timbul hutang sebagai akibat dari pinjaman tersebut dan berarti perusahaan telah melakukan *financial leverage*. Semakin besar hutang maka *financial leverage*-nya semakin besar pula. Berarti resiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar pula karena utangnya tersebut. *Financial leverage* dianggap merugikan apabila laba yang diperoleh lebih kecil dari biaya beban tetap yang timbul akibat penggunaan hutang. *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2010).

Struktur Modal diukur dengan menggunakan rasio *Leverage* atau rasio *Solvabilitas*. Menurut Kasmir (2014 :155) , adapun jenis –jenis rasio leverage antara lain : *debt to total asset ratio*, *debt to equity ratio*, *Equity to asset ratio*, *long term debt to equity ratio*, *tangible assets debt converage*, *current liabilities to net worth*, *times interest earned*, *fixed charge coverage*. Namun dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) , *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dan *Equity to Asset Ratio* (EAR) . DER adalah perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan Modal (*Equity*). Apabila DER Menunjukkan Jumlah hutang sebuah perusahaan Masih wajar, Maka Saham perusahaan masih ideal, jika faktor Fundamental lainnya juga mendukung. Menurut Syamsudin (2009), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Hanafi (2008) dalam Indarwati (2012:43) *Equity to Asset Ratio* didefinisikan sebagai proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari ekuitas atau saham. “rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah ekuitas dengan jumlah aktiva”.

Selain itu manajemen perlu juga melakukan suatu penilaian terhadap kinerja keuangan per periode sehingga manajemen perusahaan dapat mengetahui maju mundurnya perusahaan tersebut, yang nantinya akan berguna bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Sutrisno (2010: 53), menjelaskan tentang kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan.

Sedangkan menurut Fahmi (2011: 2), Kinerja keuangan adalah salah satu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan

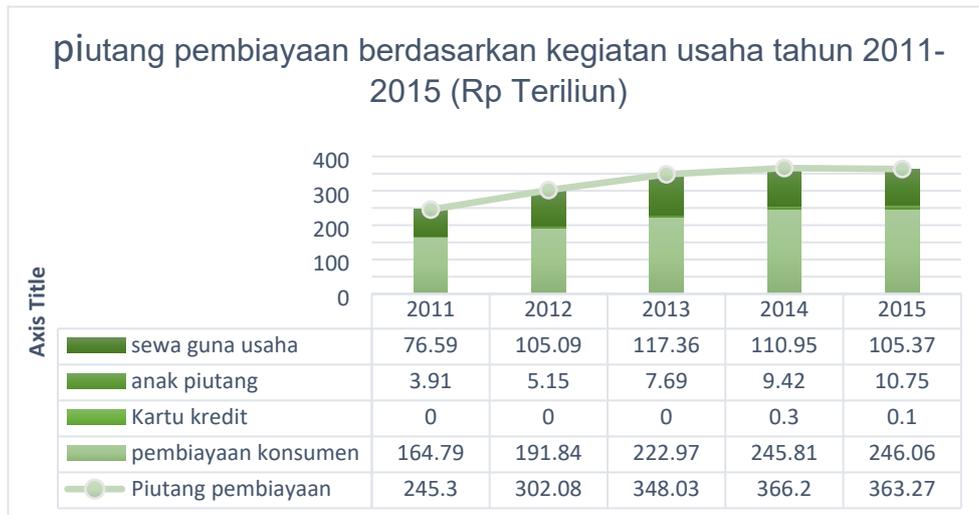
suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kinerja dalam suatu periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Profitabilitas. Menurut Kasmir (2014 :199), adapun jenis –jenis rasio Profitabilitas antara lain: *Profit Margin, return on investment, return on equity* dan labar per lembar saham. Namun dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on equity (ROE)*. ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemiliknya. ROE menunjukkan keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang di investasikan.

Menurut Sartono (2010), Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi penghasilan yang diterima pemilik perusahaan. Profitabilitas digunakan dalam penelitian ini, karena profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, assets, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

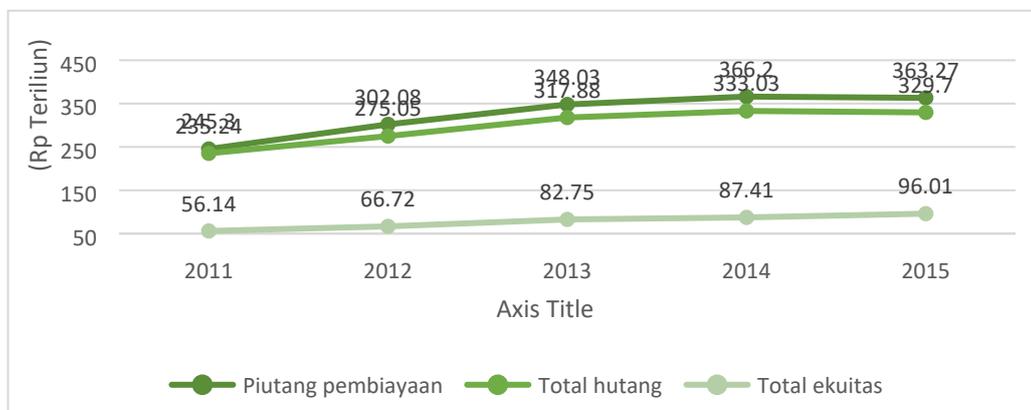
Profitabilitas yang berhubungan dengan struktur modal secara teoritis disebut Return On Equity (ROE). Pemilihan variabel ROE sebagai variabel tak bebas didasari atas kemampuannya dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. ROE dipakai untuk menghitung Efektifitas perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal yang dimilikinya. Menurut Sartono (2010), Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka ROE suatu perusahaan semakin meningkat, berbeda dengan Brigham (2006), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi (profitabilitas) yang tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil.

Industri pembiayaan merupakan salah satu lembaga keuangan non-bank yang berperan besar dalam perekonomian Indonesia. Yang dimana Kegiatan usaha perusahaan pembiayaan yang meliputi sewa guna usaha, anjak piutang, Usaha kartu Kredit, dan pembiayaan konsumen. Grafik kegiatan usaha perusahaan pembiayaan dari tahun 2011-2015 terlihat pada gambar 1.



Gambar 1.1 Piutang pembiayaan berdasarkan kegiatan usaha tahun 2011-2015 dalam Teriliun Rupiah (Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah)

Selama lima tahun Terakhir (2011-2015), pertumbuhan total hutang dan total ekuitas perusahaan pembiayaan menunjukkan peningkatan sebagaimana dapat dilihat pada gambar 2. Dalam hal ini perusahaan pembiayaan (industri Pembiayaan) selama tahun 2011-2015 menggunakan pendanaan internal (total ekuitas) dan pendanaan eksternal (total Hutang) untuk mendukung aktivitas pembiayaannya. Namun jika dilihat dari grafik pada gambar 2 perusahaan pembiayaan selama lima tahun terakhir lebih mengandalkan pendanaan eksternal melalui hutang untuk meningkatkan saldo piutang pembiayaannya dibandingkan pendanaan internal. Hal ini dikarenakan kebutuhan pendanaan yang besar untuk penyaluran pembiayaan tidak dapat dipenuhi seluruhnya melalui sumber modal internal yang berasal dari pertumbuhan ekuitas. Penerbitan hutang akan menimbulkan beban Bunga dan keuangan yang menjadi patokan utama dalam penentuan tingkat suku bunga pembiayaan pada nasabah. Bagi nasabah, tingkat suku bunga pembiayaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan saat memilih perusahaan pembiayaan, selain adanya penawaran dari perusahaan tersebut.



Gambar 1.2 Pertumbuhan piutang pembiayaan, total hutang dan ekuitas industry pembiayaan, Tahun 2011-2015 (Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah).

Industri pembiayaan diatur oleh pemerintah melalui kementerian keuangan yang menerbitkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 84/PMK.012/2006 tentang perusahaan pembiayaan untuk menjaga dan meningkatkan kualitas perusahaan pembiayaan agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholders-nya*. Industri pembiayaan juga memiliki risiko spesifik seperti disebutkan pada surat edaran dari otoritas jasa keuangan (OJK) No. 4/SEOJK. 05/2015 yang menyebutkan ada 7 (tujuh) risiko yang dihadapi perusahaan pembiayaan yaitu risiko kepengurusan, risiko tata kelola, risiko strategi, risiko operasional, risiko asset dan liabilitas, risiko pembiayaan dan dukungan dana (Permodalan). Dalam hal dukungan dana atau permodalan perusahaan pembiayaan dihadapkan keputusan menentukan struktur modal antara modal internal dan eksternal. Biasanya untuk memperoleh sumber modal selain modal awal dari pemegang saham, perusahaan pembiayaan pada umumnya akan mengadakan transaksi pinjaman ke perbankan, penerbitan obligasi ke publik dan pelepasan saham ke public melalui Bursa.

Tabel 1.1 *Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Asset Ratio (DAR), Equity to Asset Ratio (EAR) dan Return On Equity Ratio (ROE)* perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) dari Tahun 2011 sampai dengan Tahun 2016.

NO	NAMA PERUSAHAAN	DER						DAR						EAR						ROE					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	2.820	4.056	4.147	6.420	5.362	4.554	0.738	0.802	0.806	0.865	0.843	0.820	0.262	0.198	0.194	0.135	0.157	0.180	0.358	0.282	0.282	0.196	0.152	0.203
2	PT Buana Finance Tbk	2.046	2.444	2.418	2.241	1.919	2.296	0.672	0.710	0.707	0.691	0.657	0.697	0.328	0.290	0.293	0.309	0.343	0.303	0.108	0.148	0.123	1.100	0.057	0.049
3	PT Batavia Prosperindo Finance Tbk	0.555	1.808	2.621	1.453	0.966	1.060	0.555	0.644	0.724	0.592	0.491	0.514	1.000	0.356	0.276	0.408	0.509	0.486	0.063	0.164	0.155	0.094	0.083	0.067
4	PT HD Finance Tbk	4.165	5.221	5.860	7.298	5.212	6.021	0.806	0.839	0.854	0.879	0.839	0.858	0.194	0.161	0.146	0.121	0.161	0.142	0.088	0.059	0.063	0.125	0.080	0.050
5	PT Mandala Multifinance Tbk	4.220	3.573	2.524	2.461	1.882	0.964	0.808	0.781	0.716	0.711	0.653	0.491	0.192	0.219	0.284	0.289	0.347	0.509	0.249	0.245	0.230	0.221	0.155	0.141
6	PT BFI Finance Indonesia Tbk	1.242	1.296	1.441	1.719	1.929	1.932	0.554	0.564	0.590	0.632	0.659	0.659	0.446	0.436	0.410	0.367	0.341	0.341	0.180	0.171	0.150	0.169	0.162	0.188
7	PT Tifa Finance Tbk	3.922	3.532	2.957	2.759	3.544	3.567	0.797	0.779	0.747	0.734	0.78	0.781	0.203	0.221	0.253	0.266	0.220	0.219	0.191	0.181	0.121	0.126	0.068	0.057
8	PT Trust Finance Indonesia Tbk	1.392	1.239	0.649	0.190	0.121	0.060	0.582	0.553	0.394	0.152	0.094	0.052	0.418	0.447	0.606	0.799	0.775	0.875	0.128	0.115	0.077	0.048	0.042	0.045
9	PT Wahana Ottomitra Tbk	7.947	6.536	6.499	8.957	6.023	7.182	0.888	0.867	0.867	0.900	0.858	0.878	0.112	0.133	0.133	0.100	0.142	0.122	0.012	0.017	0.130	0.070	0.021	0.074
10	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	1.201	0.981	1.197	1.04	0.847	0.775	0.546	0.495	0.545	0.510	0.459	0.437	0.454	0.505	0.455	0.490	0.541	0.563	0.127	0.136	0.138	0.122	0.080	0.054
11	PT Verena Multi Finance Tbk	7.199	7.945	7.211	6.614	5.662	5.244	0.878	0.888	0.878	0.869	0.850	0.840	0.122	0.112	0.122	0.131	0.150	0.160	0.133	0.151	0.146	0.086	0.005	0.008
	<i>Rata-rata</i>	<i>3.337</i>	<i>3.512</i>	<i>3.411</i>	<i>3.741</i>	<i>3.042</i>	<i>3.060</i>	<i>0.711</i>	<i>0.720</i>	<i>0.712</i>	<i>0.685</i>	<i>0.653</i>	<i>0.639</i>	<i>0.339</i>	<i>0.280</i>	<i>0.288</i>	<i>0.310</i>	<i>0.335</i>	<i>0.355</i>	<i>0.149</i>	<i>0.152</i>	<i>0.147</i>	<i>0.214</i>	<i>0.082</i>	<i>0.085</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi cenderung menyebabkan nilai *Return on Equity* Meningkat dan begitu sebaliknya. Hal ini ditunjukkan oleh PT. Clipan Finance Indonesia Tbk, PT Wahana Ottomitra Tbk, PT. Trust Finance Indonesia Tbk, PT. BFI Finance Indonesia Tbk, PT. Manadala Multifinance Tbk, PT. HD Finance Tbk, PT Batavia Prosperindo Finance Tbk, PT Buana Finance Tbk. Namun ada perusahaan yang pada saat *Debt to Equity Ratio (DER)* Naik tetapi *ROE* Menurun dan sebaliknya pada saat *Debt to Equity Ratio (DER)* Turun, nilai *ROE* Meningkat yaitu PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT. Tifa Finance Tbk, dan PT. Verena Multi Finance Tbk.

Meningkatnya Nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) akan menyebabkan nilai ROE Meningkat dan Begitu pula sebaliknya. Hal ini ditunjukkan oleh PT. Verena Multi Finance Tbk, PT. Clipan Finance Indonesia Tbk, PT. Wahana Ottomitra Tbk, PT. BFI Finance Tbk, PT. Mandala Multi Finance Tbk, dan PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Namun ada perusahaan yang pada saat DAR meningkat tetapi Nilai ROE Menurun begitupun sebaliknya yaitu PT. Buana Finance Tbk, PT. Batavia prosperindo Finance Indonesia Tbk, PT. HD Finance Tbk, PT. Tifa Finance Tbk, dan PT. Trust Finance Indonesia Tbk.

Meningkatnya *Equity to Asset Ratio* (EAR) yang tinggi cenderung menyebabkan nilai *Return On Equity* (ROE) Meningkat dan begitu sebaliknya. Hal ini ditunjukkan oleh PT. Mandala multifinance Tbk, PT. BFI Finance Indonesia Tbk, PT. Tifa Finance Indonesia Tbk, dan PT. Trust Finance Indonesia Tbk. Namun ada juga perusahaan yang pada saat *Equity to Asset Ratio* (EAR) Meningkat tetapi *Return On Equity* (ROE) menurun begitupun sebaliknya yaitu PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT. Buana Finance Tbk, PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk, PT. HD Finance Tbk, PT. Wahana Ottomitra Tbk, PT. Clipan Finance Indonesia Tbk, dan PT. Verena Multi Finance Tbk. Jika dilihat dari tabel 1 bahwa jumlah rata-rata DER pada perusahaan pembiayaan lebih tinggi dibandingkan jumlah rata-rata DAR dan EAR, yang mana dalam hal ini perusahaan pembiayaan pada tahun 2011-2016 kondisi struktur modal perusahaan yang berasal dari modal eksternal lebih besar dibandingkan yang berasal dari modal internal perusahaan.

Dari fenomena di atas, hal ini menjadi penting bagi penulis untuk melakukan penelitian dengan mengambil sampel penelitian pada sektor perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang di dasarkan pada pertimbangan-pertimbangan di atas. Dengan demikian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016**”

Landasan Teori

Teori Modigliani-Miller (MM)

Menurut Brigham (2011: 179), teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigli dan Profesor Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu:

“*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil mereka peroleh menjadi dipertanyakan. Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil :

- 1) Tidak ada biaya pialang.

- 2) Tidak ada pajak.
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan
- 4) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
- 5) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul: “*corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” yang dimana mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Disini mereka mengakui bahwa peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri atas utang.

Dapat diambil kesimpulan dalam teori MM (struktur modal bila ada pajak) ini bahwa dengan adanya peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan yang akibatnya akan ada penghematan pajak. Akan tetapi kelemahan dari teori ini tidak mempertimbangkan biaya yang timbul dari akibat berhutang, sehingga akan mengakibatkan juga terjadinya kebangkrutan.

Teori Trade-off

Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) Menurut Brigham (2011: 183), Menyatakan Bahwa :

“Di mana Perusahaan menukar manfaat pajak dari Pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi Kebangkrutan”.

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller mengatakan bahwa (1958) mengatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar proporsi hutang, akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Teori Pecking Order

Pecking Order Theory yang dikenal dengan *Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham (2011: 185), menyatakan bahwa:

“Situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan yang dimiliki oleh investor”.

Menurut Mulyawan (2015: 251), Teori ini dikembangkan oleh Stewart Myers (1984). Ada empat asumsi dan teori ini, yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan deviden adalah kaku. Manajer akan berusaha menjaga tingkat pembayaran deviden konstan, dan tidak akan menaikkan atau menurunkan deviden sebagai bentuk respon akan fluktuasi laba sekarang yang bersifat sementara.

2. Perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Seperti hutang dan saham.
3. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih dari pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu.
4. Jika harus menggunakan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan memakai utang yang aman, kemudian dengan hutang yang berisiko, *Convertible securities*, *preferred stock*, dan yang terakhir adalah saham umum.

Myers (1984), memberikan pandangan pembenaran dari teori pecking order ini berdasarkan informasi asimetri. Myers dan majluf memberikan dua asumsi utama tentang manajer perusahaan adalah sebagai berikut:

“Pertama, manajer perusahaan lebih mengetahui penghasilan perusahaan sekarang dan kesempatan investasi dibandingkan dengan investor luar. Kedua, manajer bertindak berdasarkan kepentingan terbaik dari pemegang saham yang ada”.

Struktur Modal

Untuk mendukung pertumbuhan dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan, kebutuhan akan modal sangat penting bagi perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas Ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*). Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur financial perusahaan disebut struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (modal eksternal dan internal). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Menurut Fahmi (2012: 106), Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shereholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Sedangkan Menurut Sartono (2010: 225), “Struktur modal merupakan perimbangan antara Jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”.

Pengukuran Struktur Modal

Menurut Kasmir (2014: 155), untuk menganalisis struktur modal maka dapat digunakan rasio solvabilitas, antara lain:

- a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio berguna untuk

mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh peminjam dengan pemilik perusahaan.

Menurut Syamsudin (2009) dalam Gunawan (2016), mengemukakan bahwa:

“Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Jumlah hutang di dalam neraca Akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Hutang ini muncul karena tidak semua kebutuhan modal sendiri atau dengan perolehan dari penjualan saham sehingga perusahaan biasanya akan mencari tambahan modal melalui hutang. Hutang yang diperhitungkan di sini terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang”.

Rumus untuk menghitung DER dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

(sumber: Kasmir, 2014: 158)

b. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2014: 156), *Debt Asset Ratio* adalah Rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Marggaretha dalam Holiwono (2016), *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah Variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya bersal dari pinjaman atau kredit. Adapun rumus untuk menghitung DAR menurut Kasmir (2008: 156) adalah Sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Asset ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

(sumber: Kasmir, 2014: 156)

c. *Equity to Asset Ratio* (EAR)

Menurut Sunyoto (2013: 104) *Equity to Asset Ratio* adalah rasio yang secara sederhana hanya membandingkan modal sendiri dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan pentingnya dari sumber modal pinjaman dan tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditor.

Menurut Hanafi (2008) dalam Indarwati (2012:43) *Equity to Total Asset Ratio* didefinisikan sebagai proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari ekuitas atau saham. “rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah ekuitas dengan jumlah aktiva

Adapun rumus untuk menghitung EAR menurut Sunyoto (2013: 104) adalah sebagai berikut:

$$\text{Equity to Asset ratio} = \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

(sumber: Sunyoto, 2013: 104)

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu.

Menurut Sutrisno (2009: 53), kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Sedangkan Menurut Fahmi (2012: 2), Memberikan definisi mengenai kinerja keuangan adalah sebagai berikut :

“suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan”.

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standard dan tujuan yang telah ditetapkan.

Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan yang Digunakan

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan operasinya. Efektivitas dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan.

Menurut Fahmi (2012: 135), Rasio Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Sedangkan menurut Riyanto (2008: 36), Rasio Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba atau keuntungan.

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan tingkat profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE). Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan

pertama akan dipakai untuk membayar hutang bunga, kemudian saham preferen, baru kemudian (kalau ada sisa) diberikan kepada pemegang saham biasa.

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Teori menunjukkan bahwa kenaikan *return on equity* (ROE) berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan tersebut kemudian akan menaikkan harga saham sehingga return saham yang diperoleh investor perusahaan akan semakin besar pula begitu juga pemilikinya. *Return on equity* (ROE) dianggap sebagai suatu ukuran efisiensi pengelolaan investasi pemegang saham, jika rasio ini meningkat manajemen cenderung dipandang lebih efisien dari sudut pandang pemegang saham.

Menurut Sartono (2010) dalam penelitian Gunawan (2016), Mengemukakan Bahwa:

“ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Perkembangan mengenai ROE merupakan hal yang menarik untuk diikuti oleh para investor, dimana ROE merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. ROE menunjukkan keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen dalam memaksimumkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan”.

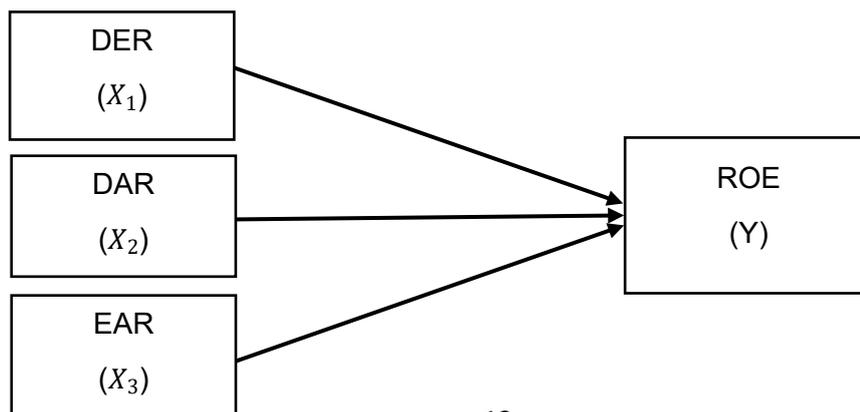
Sedangkan Menurut Kasmir (2014: 204), semakin tinggi ROE maka semakin tinggi penghasilan yang diterima pemilik perusahaan. Pentingnya ROE ini membuat para manajer keuangan disuatu perusahaan selalu mengusahakan tercapainya kinerja terbaik perusahaan khususnya dalam pemanfaatan modal atau asset perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

(sumber: Kasmir, 2014: 204)

Kerangka Konsep

Berdasarkan landasan teori dan tujuan penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis berikiut ini disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Equity* (ROE)

Tinggi rendahnya DER akan Mempengaruhi tingkat pencapaian ROE yang dicapai perusahaan. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman lebih kecil dari pada biaya modal sendiri, maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba, demikian juga dengan sebaliknya. Perusahaan dengan laba bertumbuh akan memperkuat hubungan DER dengan profitabilitas yaitu dimana profitabilitas meningkat seiring dengan DER yang rendah. Rasio profitabilitas yang dibahas adalah ROE.

Menurut Kasmir (2014 : 204) Semakin tinggi ROE Semakin efisien sebuah perusahaan mengelola investasi untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Menurut sartono (2010) dalam Gunawan (2016), menyatakan bahwa semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka *Return On Equity* (ROE) suatu perusahaan Semakin Meningkat.

H₁: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE)

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return On Equity* (ROE)

Debt to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio hutang dengan total aktiva yang nilainya bisa diketahui dengan cara membagi jumlah total hutang perusahaan dengan total aktiva perusahaan dan kemudian dikalikan dengan 100% untuk mendapatkan persentase dari DAR di dalam perusahaan (Sutrisno, 2012:217). DAR merupakan persentase harta atau asset perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Nilai DAR yang tinggi mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya (hutang), sedangkan dipihak pemegang saham mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi dan akan mengurangi pembayaran deviden. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang. Semakin rendah rasio hutang (DAR), semakin bagus kondisi suatu perusahaan. Karena hanya sebagian kecil asset yang dibiayai dengan hutang. Brigham (2006) dalam Gunawan (2016), menyatakan bahwa perusahaan memiliki tingkat pengembalian investasi (profitabilitas) yang tinggi Cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil.

H₂: Debt to Equity Ratio (DAR) berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE)

Pengaruh *Equity to Asset Ratio* (EAR) terhadap *Return On Equity* (ROE)

Equity to Total Asset Ratio (EAR) merupakan rasio yang membandingkan modal sendiri dengan aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan pentingnya dari sumber modal pinjaman dan tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditur. EAR merupakan persentase harta atau asset perusahaan yang dibiayai dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

H_3 : *Equity to Asset Ratio* (EAR) berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE).

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI Priode tahun 2011 sampai dengan 2016. Perusahaan pembiayaan dipilih karena perusahaan memiliki kontribusi relatif besar terhadap perekonomian tingkat kompetisi yang kuat.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *Purpose sampling method*. Artinya, sampel sengaja dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu agar dapat mewakili populasinya (Sekaran dan Bougie, 2010: 276). Pengambilan dilakukan dengan memperhatikan kriteria berikut ini.

1. Perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.
2. Perusahaan pembiayaan yang menerbitkan laporan tahunan lengkap baik Annual Report maupun laporan keuangan periode 2011-2016.
3. Perusahaan pembiayaan yang memiliki nilai laba yang positif pada periode penelitian tahun 2011-2016.
4. Memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan dalam keperluan penelitian ini.

Berdasarkan kreteria tersebut yang memenuhi persyaratan sebagai Sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan pembiayaan. Kesebelas (11) perusahaan tersebut yaitu PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT. Buana Finance Tbk, PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk, PT. HD Finance Tbk, PT. Mandala Multifinance Tbk, PT. BFI Finance Indonesia Tbk, PT. Tifa Finance Tbk, PT. Trust Finance Indonesia Tbk, PT. Trust Finance Indonesia Tbk, PT. Wahana Ottomitra Tbk, PT. Clipan Finance Indonesia Tbk, dan PT. Varena Multi Finance Tbk.

Hasil Analisis Regresi linear Berganda

Uji Kelayakan Model / Uji F

Tabel 1
Uji F Statistik

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.071	3	.024	5.496	.002 ^b
Residual	.266	62	.004		
Total	.337	65			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), EAR, DER, DAR

Sumber: Data Penelitian yang diolah, 2017 Output SPSS 23

Pada Tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil signifikansi pada ANOVA lebih rendah dari 0,05 yaitu 0,002, maka dapat disimpulkan Bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti.

Koefisien Determinasi

Tabel 2
Pengujian koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.458 ^a	.210	.172	.06554	.675

a. Predictors: (Constant), EAR, DER, DAR

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data Penelitian yang diolah, 2017 Output SPSS 23

Berdasarkan hasil pengujian menghasilkan adjusted R_2 sebesar 0.172 yang berarti variabel ROE yang dipengaruhi oleh Variabel independen sebesar 17.2 % sisanya sekitar 82.8 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikuti dalam penelitian ini.

Dengan melihat nilai dari koefisien determinasi yang rendah menunjukkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen juga rendah, yaitu sebesar 17.2 %. Sehingga terdapat variabel-variabel lain yang juga memengaruhi perubahan ROE perusahaan pada perusahaan –perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia , yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Uji t

Tabel 3
Uji t Statistik

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.154	.116		1.324	.190
	DER	-.025	.007	-.819	-3.792	.000
	DAR	.156	.125	.409	1.250	.216
	EAR	-.172	.118	-.466	-1.452	.152

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data Penelitian yang diolah, 2017 Output SPSS 23

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda seperti tertera pada tabel 3 maka diperoleh persamaan model regresi, yaitu:

$$Y = 0.154 - 0.025 \text{ DER} + 0.156 \text{ DAR} - 0.172 + e$$

Interpretasi hasil analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

1. Variabel struktur Modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,025 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 dibawah tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). hal ini berarti apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) meningkat 1 poin sedangkan yang lain nol, maka akan menurunkan perubahan *Return On Equity* (ROE) sebesar -0.025. Artinya hipotesis pertama didukung atau diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap ROE.
2. Variabel struktur Modal yang diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,156 dengan tingkat signifikansi 0,216 diatas tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Artinya hipotesis Kedua tidak didukung atau ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROE.
3. Variabel struktur Modal *Equity to Asset Ratio* (EAR)) menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,172 dengan tingkat signifikansi 0,152 diatas tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Artinya hipotesis Ketiga tidak didukung atau ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROE.

Tabel 4.11 Rangkuman Diterima atau Ditolaknya Hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Keputusan
H1	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Berpengaruh terhadap Return On Equity (ROE)	Diterima
H2	<i>Debt to total Asset Ratio</i> (DER) Berpengaruh terhadap Return On Equity (ROE)	Ditolak
H3	<i>Equity to Asset Ratio</i> (EAR) Berpengaruh terhadap Return On Equity (ROE)	Ditolak

Pembahasan

Dari hasil pengujian regresi linier berganda tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. yang dimana struktur modal diproyeksikan dengan variabel DER, DAR, dan EAR. Sedangkan kinerja keuangan diproyeksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Penelitian ini dengan sampel perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016 diperoleh hasil sebagai berikut:

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan hasil penelitian dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE) yang ditunjukkan oleh nilai beta -0.025 dengan signifikansi 0.000. ini berarti bahwa setiap adanya upaya kenaikan variabel DER sebesar satu poin (satuan) akan ada penurunan kemampuan untuk memperoleh laba (ROE) sebesar 0.025.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Stein (2012) yang menemukan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Struktur modal yang rendah dalam hal ini DER akan meningkatkan tingkat profitabilitasnya, sebaliknya jika struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitasnya. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata rasio hutang yang setiap tahun yang berfluktuasi setiap tahunnya pada perusahaan pembiayaan periode 2011-2016 dan rata-rata rasio profitabilitasnya (ROE) yang juga berfluktuasi setiap tahunnya. Penjelasan ini sesuai dengan pendapat Weston dan Brigham dalam Stein (2012: 3), yaitu bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian investasi (profitabilitas) tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil karena penggunaan modal sendiri lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Pecking Order*, dimana dalam teori ini, dikatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan terlebih dahulu daripada hutang-hutangnya sebagai sumber dana, setelah itu baru perusahaan memilih menggunakan hutang yang dimulai dari paling rendah risikonya, sehingga memotong laba yang mengakibatkan penurunan terhadap ROE.

Berdasarkan penjelasan hasil penelitian ini jika perusahaan ingin mendapatkan profitabilitas yang baik dalam melihat laba yang tersedia bagi para pemegang saham, maka perusahaan harus memperhatikan sumber pendanaan yang akan digunakan karena dalam penelitian rasio hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return On Equity* (ROE)

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diproyeksikan dengan *Return On Equity* (ROE) yang ditunjukkan oleh nilai beta 0.156 dengan signifikansi 0.216.

Hasil ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan atau penurunan dari DAR maka tidak akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang dihitung dengan ROE. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh data DAR pada penelitian ini memiliki rata-rata (mean) yang cukup Rendah dan berfluktuasi setiap tahun, yaitu kurang dari setengah dari rata-rata DER. Rata-rata DAR sebesar 0.711, 0.720, 0.712, 0.685, 0.0653, dan 0.639. Sedangkan rata-rata DER sebesar 3.337, 3.512, 3.411, 3.741, 3.042, dan 3.060. Kemungkinan lainnya yaitu pemegang saham dan pemilik perusahaan tidak terlalu berfokus pada pengalokasian hutang dalam pembiayaan aktiva, melainkan bagaimana beban yang timbul atas hutang tersebut dapat ditutup dengan tetap menerima bagian keuntungan yang besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2014) dan Salim (2015), yang menunjukkan hasil bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Hasil penelitian ini bertentangan yang dilakukan oleh Kristina Suandini dan Leny Suzan (2015) hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Pengaruh *Equity to Asset Ratio* (EAR) terhadap *Return On Equity* (ROE)

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan *Equity to Asset Ratio* (EAR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan *Return On Equity* (ROE) yang ditunjukkan dengan nilai beta -0.172 dengan signifikansi 0.152.

Hasil ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan atau penurunan dari EAR maka tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Hal ini kemungkinan terjadi disebabkan data EAR dalam penelitian ini memiliki rata-rata (mean) paling rendah diantara variabel struktur Modal lainnya (DER dan DAR) dan mempunyai nilai yang berfluktuasi dari tahun ketahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode 2011-2016 lebih banyak menggunakan hutangnya dari pada modal sendiri untuk menjalankan aktivitas perusahaannya. Hasil dari penelitian ini juga mendukung teori MM yang mengatakan bahwa “penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan”

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagas Binangkit (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal yang diproyeksikan oleh variabel EAR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan oleh variabel ROE. Hasil penelitian ini bertentangan yang dilakukan oleh Siahaan (2004) hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa struktur modal yang diproyeksikan oleh variabel EAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. DER sebagai variabel dari struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Artinya setiap perubahan yang terjadi pada DER akan berpengaruh negatif terhadap ROE. Jadi jika terjadi peningkatan pada DER akan mengakibatkan penurunan pada ROE dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan beban bunga pada perusahaan, sehingga dapat memicu adanya risiko kebangkrutan pada perusahaan.
2. DAR sebagai variabel dari struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Jadi jika terjadi peningkatan atau penurunan dari DAR tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur dengan ROE.
3. Variabel EAR sebagai variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROE perusahaan tetapi tidak signifikan dengan kata lain EAR tidak memiliki pengaruh terhadap ROE perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri untuk menjalankan aktivitas perusahaannya, sehingga EAR tidak berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki. 2010. *Intermediate Accounting*, Edisi 8. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan J.F Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11. Penerbit Salemba empat. Jakarta.
- Dewika, Yunisa Rosa. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Program Strata 1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Makassar: Unhas
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis laporan keuangan*. Penerbit Alfabeta. Bandung
- Fenandar, I, Gany. 2012. Pengaruh keputusan investasi , keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, Universitas Diponegoro, Semarang
- Bambang, Riyanto. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Vol.4 (7), 265. Yogyakarta: BPFE.
- Baridwan, Zaki. (2004). *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis laporan keuangan*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- 2012. *Analisis kinerja Keuangan*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*, edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, Laurence J. 2006. *Principles of managerial Finance*. Eleventh Edition. Boston: Addison Wiley.
- Gunawan, Meifani. 2016. *Analisis struktur modal dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi empiris pada perusahaan Prperti dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Makassar : Unhas
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis kritis atas Laporan Keuangan*. Penerbit Raja Grafindo persada. Jakarta.
- Holiwono, Andreas Michael. 2016. *Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sector manufaktur sub sector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI proiode 2010-2014*. *Skripsi*, Program Strata 1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Makassar: Unhas
- Indarwati. (2014). Pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap kinerja keuangan Bank di Indonesia. *Jurnal keuangan*. Desember: 35-54.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2012. *Metodelogi Penelitian Bisnis Untuk akuntansi dan Manajemen*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis laporan keuangan*, Edisi 7. Penerbit Rajawali Pers. Jakarta
- [Kemenkeu] Kementerian Keuangan.2006. *Peraturan Menteri Keuangan No. 84/PMK.012/2006 tentang perusahaan pembiayaan*. Jakarta: Kemenkeu.

- Kodrat, David Sukardi dan Christian Herdinata. *Manajemen keuangan*, Edisi pertama. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Komara, Achmad. 2016. *Analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan*. Jurnal keuangan dan perbankan. Januari :10-14
- Maryono, Bony Feryanto. 2013. *Pengaruh struktur Modal terhadap Kinerja keuangan : Bukti empiris dari sector perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal on Google Scholer.
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Pustaka Setia. Yogyakarta.
- Munawir, S. 2012. *Analisis laporan Keuangan*, Edisi 4. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Myers, S. C., Lambrecht, B. M., 2001. *Debt and Managerial Rents in ARealoptions Model of the Firm*. Journal of Financial Economic, (89), 209-231.
- Made, I Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syariyyah Modern*. Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Peraturan Nomor 29/POJK. 05/2014 tentang penyelenggaraan Usaha Perusahaan pembiayaan*. Jakarta OJK.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi 4. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada statistik parametrik*. Penerbit Elex media Komputindo. Jakarta
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2010. Edisi 5, *Reasearch Method for Business: A skill Bulding Approach*. John Wiley, New York.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Stein, Edith Theresa. 2012. *Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Pada perusahaan industry Tekstil dan garment yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010*. Jurnal on Google Scholer.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi 8. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Sunyoto, Danang. 2013. *Analisis laporan Keuangan untuk bisnis*. Edisi pertama. Penerbit CAPS (Center of Academic Publising Service). Yogyakarta.
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen keuangan perusahaan: Perencanaan, pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, Edisi baru. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.