

---

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

**ANALISIS KOMPARATIF KINERJA KEUANGAN BERBASIS TINGKAT STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI**

**Yoliana, Sri Murni, Joy Elly Tulung**

Universitas Sam Ratulangi Manado

---

ARTICLE INFO

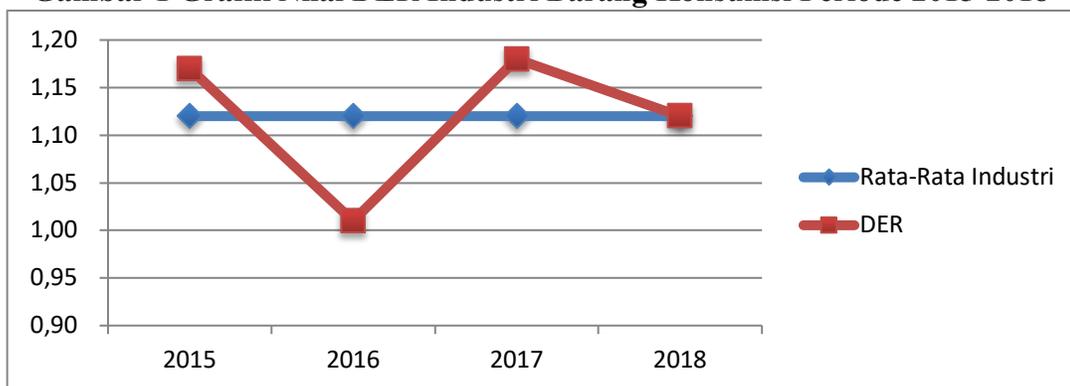
<p><b>Keywords:</b> <i>financial performance, leverage, t test</i></p>	<p><b>Abstract:</b> <i>This research aims to see the comparison of financial performance based on capital structure at consumer goods industry that listed on Indonesia Stock Exchange period 2015-2018. The sampling method by using purposive sampling with certain criteria. The population in this research are fifty four companies and the sample used are twenty six consumer goods companies. Data analysis method that used in this research is Independent sample T-Test. The result of this research simultaneously showed that there were no significant differences financial performance between high leverage companies and low leverage companies. Meanwhile, partially showed that there were significant differences between high leverage and low leverage companies viewed by Current Ratio. While, Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Total Asset Turnover, Earning Per Share has no significant differences between high leverage and low leverage companies. Companies should make performance improvements in order to get more optima results.</i></p>
<p>kinerja keuangan, struktur modal, uji t</p>	<p><b>Abstrak:</b> Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbandingan kinerja keuangan berdasarkan struktur modal pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan dan Sampel yang digunakan adalah 26 perusahaan industri barang konsumsi. Metode analisis data yang digunakan adalah uji independent sample t-test. Hasil penelitian uji beda secara simultan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan high leverage dan low leverage. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan high leverage dan low leverage jika dilihat dari Current Ratio. Sedangkan Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Total Asset Turnover, Earning Per Share menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan high leverage dan low leverage. Perusahaan sebaiknya melakukan peningkatan kinerja agar mendapatkan hasil yang lebih optimal.</p>
<p>Corresponding author:</p> <p>Yoliana Email: yolianayong@gmail.com</p>	

## LATAR BELAKANG

Utang menjadi hal yang penting karena memiliki tingkat resiko yang tinggi bagi perusahaan karena bisa mengakibatkan kepailitan. persoalan kepailitan adalah keadaan dimana perusahaan sebagai debitor (yang berhutang) tidak dapat memenuhi kewajiban atau utang-utangnya kepada pihak kreditor (pemberi utang). Sehingga utang menjadi hal yang menarik karena tingkat resiko yang tinggi bagi perusahaan hingga dapat mengakibatkan kebangkrutan atau kepailitan. Hal ini mengakibatkan tingginya kekhawatiran bagi pihak kreditor atau investor sebagai pihak penyalur modal bagi perusahaan apabila dana yang sudah disalurkan tidak dapat dikembalikan sepenuhnya atau perusahaan dinyatakan pailit, sehingga penting bagi investor maupun kreditor untuk menilai kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan menunjukkan kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu dan dapat dijadikan indikator para kreditor maupun pemegang saham dalam pencapaian manajemen perusahaan. Bagi para pemegang saham atau investor maupun manajer keuangan perusahaan dapat mengetahui kemampuan dari perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan, termasuk keputusan pendanaan perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan dalam menentukan struktur modal perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Dalam keputusan pendanaan, pemilihan komposisi struktur modal yang tepat merupakan kunci utama dalam pengoptimalan perusahaan. Menurut Anthonie, Tulung, Tasik (2018) penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian, keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak dan disiplin manajer sedangkan kerugian penggunaan utang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan. Struktur modal berpengaruh secara langsung terhadap utang dan ketersediaan modal sehingga mempengaruhi seluruh kinerja perusahaan. Struktur modal terdiri dari proporsi pendanaan eksternal dan internal. Terdapat berbagai variasi yang beragam terhadap komposisi pendanaan dalam satu industri maupun pada industri yang berbeda. Variasi komposisi pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia dapat dilihat dan dikaji melalui laporan keuangan perusahaan melalui komposisi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang terdapat pada ringkasan performa laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Nilai rata-rata DER perusahaan sektor barang konsumsi yang terdiri dari 39 perusahaan selama periode 2015-2018 mengalami perubahan setiap tahunnya seperti pada gambar 1.

**Gambar 1 Grafik Nilai DER Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**



Sumber: Diolah Kembali dari data penelitian, 2019

Pada gambar 1 perubahan tingkat utang dibanding modal ini disebabkan faktor ekonomi yang terjadi di Indonesia mengalami peningkatan kecuai pada tahun 2016, sedangkan pada tahun lainnya variasi nilai

utang dibanding modal relatif tinggi dan berada diatas nilai rata-rata industri barang konsumsi selama 4 tahun. Komposisi pendanaan dengan proporsi utang yang tinggi atau rendah yang diambil oleh manajer yang memiliki tanggung jawab dalam mengelola perusahaan demi memaksimalkan nilai perusahaan dan keuntungan pemegang saham (Yuliana, 2017). Sejak 1950-an, perdebatan mengenai komposisi struktur modal telah menjadi perhatian, dan muncul ide untuk menemukan rasio optimal antara ekuitas dan utang yang akan meminimalkan biaya modal dan akan memaksimalkan nilai perusahaan (Zeitun dan Tian, 2007).

Pendekatan terdahulu dalam membangun teori relevansi struktur modal ketika Modigliani dan Miller (1958) menerbitkan makalah mereka mengenai tidak relevannya keputusan struktur modal pada nilai perusahaan. Mereka berhipotesis bahwa jika pasar kompetitif sempurna, kinerja perusahaan tidak akan terkait dengan struktur modal, sehingga menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara struktur modal perusahaan dan kinerjanya. Asumsi mereka didasarkan dengan pasar modal sempurna, tidak adanya pajak, inflasi, dan tanpa biaya transaksi yang terkait dengan mengumpulkan uang atau bangkrut. Namun terdapat berbagai kritik, yang mendorong MM untuk mengeluarkan revisi pada teori pertama mereka dikarenakan asumsi yang tidak berlaku ideal dalam praktik bisnis. Dalam proposisi yang direvisi, mereka memasukkan manfaat pajak sebagai penentu struktur modal. Karakteristik vital perpajakan adalah pengakuan bunga sebagai pengeluaran yang dapat dikurangkan dari pajak. Menurut MM, perusahaan yang menghormati kewajiban pajaknya, mendapat manfaat dari bunga pengimbang sebagian, yaitu pelindung pajak, dalam bentuk membayar pajak yang lebih rendah. Dengan demikian MM menunjukkan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan nilainya dengan menggunakan lebih banyak utang karena manfaat perisai pajak yang bersekutu dengan penggunaan utang. Oleh karena itu, perusahaan mendapat manfaat dari mengambil lebih banyak utang. MM menunjukkan bahwa nilai perusahaan dan kinerja perusahaan adalah fungsi peningkatan utang karena pengurangan pajak pembayaran bunga di tingkat perusahaan. Berbagai peneliti terdahulu telah berupaya mengidentifikasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun demikian hasil dari penelitian-penelitian tersebut belum menunjukkan hasil yang konsisten dan munculnya berbagai perbedaan pendapat. Penelitian ini memberikan upaya pertama untuk menyelidiki adanya perbedaan kinerja keuangan berdasarkan tingkat struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

## LANDASAN TEORI

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan yang menggunakan rasio keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan, dan arti tertentu. Menurut Kasmir (2013) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Berbagai alat dan teknik digunakan oleh analisis laporan keuangan untuk mengkonversi data laporan keuangan ke format yang memfasilitasi evaluasi terhadap kondisi dan kinerja keuangan perusahaan baik dari waktu ke waktu maupun dalam perbandingan dengan para pesaing di industrinya (Fraser and Ormiston, 2018). Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio yang berasal dari laporan keuangan atau menggunakan data atas harga pasar saham (Berger and Patti, 2002).

### Jenis-jenis Rasio Keuangan

Definisi rasio keuangan bagi Fraser adalah rasio yang menstandarisasi data keuangan berdasar hubungan matematika yang dinyatakan ke bentuk presentase atau berapa kali. Rasio keuangan tersebut

mencerminkan beberapa hal antara lain menilai pencapaian manajemen untuk menyejahterakan para pemegang saham, sebagai alat pembanding antar perusahaan serta menunjukkan kinerja perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

### **Rasio Likuiditas**

Menurut Moeljadi (2006) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera harus dibayar. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR).

### **Rasio Profitabilitas**

Menurut Moeljadi (2006) rasio profitabilitas adalah rasio yang berusaha mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. Jenis-jenis rasio profitabilitas : (1) *Net Profit Margin* (NPM), (3) *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE).

### **Rasio Aktivitas**

Fahmi (2011) menyatakan rasio aktivitas menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turnover* (TATO).

### **Rasio Pasar**

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini terdiri dari *Earning Per Share* (EPS) atau pendapatan per lembar saham merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham pada setiap lembar saham yang dimiliki.

### **Teori Struktur Modal**

Modigliani dan Miller mengemukakan teori tidak relevannya struktur modal dalam makalah inovatif mereka pada tahun 1958. MM berpendapat *leverage* keuangan tidak berdampak pada nilai pasar perusahaan. Namun, teori tersebut didasarkan pada asumsi yang membatasi seperti pasar modal yang sempurna, harapan yang homogen, tidak adanya pajak dan tidak adanya biaya transaksi. Asumsi-asumsi ini tidak berlaku dalam realita praktik. Kemudian, MM meninjau kembali proposisi mereka sebelumnya dengan memasukkan dampak perisai pajak (*tax shield*) dari utang. Sehingga MM (1963) mengeluarkan teori revisi bahwa perusahaan harus menggunakan utang sebanyak mungkin untuk memaksimalkan nilainya.

### **Teori Trade Off**

Menurut Kraus dan Litzenberger (1973), teori *trade-off* mengasumsikan bahwa perusahaan menukar manfaat dan biaya pembiayaan utang dan ekuitas dan menemukan struktur modal yang optimal setelah memperhitungkan ketidaksempurnaan pasar seperti pajak, biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Teori ini menyatakan bahwa ada manfaat untuk pembiayaan dengan utang, khususnya manfaat pajak.

## Teori Pecking Order

Myers & Majluf (1984) mendukung teori pecking order, yang menggabungkan asumsi asimetri informasi dan biaya transaksi. Teori pecking order ini menunjukkan bahwa perusahaan harus mengikuti hirarki pembiayaan untuk meminimalkan asimetri informasi antar pihak. Ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pembiayaan mereka, dari pembiayaan internal hingga pembiayaan ekuitas, sesuai dengan prinsip usaha paling sedikit atau paling sedikit perlawanan, lebih memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai cara pembiayaan dari upaya terakhir. Jadi, teori pecking order mengklaim bahwa dana internal digunakan pertama dan hanya ketika semua keuangan internal telah habis, perusahaan akan memilih hutang.

## Penelitian Terdahulu

Falitar, Rate, dan Maramis (2018) melakukan analisis komparasi kinerja keuangan berdasarkan ukuran perusahaan pada industri farmasi di BEI periode 2012-2016 menggunakan metode analisis data dengan uji independent sample t-test terhadap 6 perusahaan farmasi. Hasil penelitian uji beda secara simultan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan besar dan kecil. Sedangkan uji beda secara parsial menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan besar dan kecil jika dilihat dari DAR, TATO, ROA, dan NPM. Sedangkan CR, QR, DER, ITO, EPS, dan BV tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan besar dan kecil.

Kristianti (2018) meneliti dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Menggunakan uji asumsi, analisis regresi berganda, uji F dan uji T. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER mempunyai hubungan positif signifikan terhadap nilai ROA. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi cenderung menghasilkan ROA yang tinggi, dan demikian pula sebaliknya. DER mempunyai hubungan negatif signifikan dengan ROE. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi cenderung menghasilkan nilai ROE yang rendah, demikian pula sebaliknya sehingga ketika terjadi peningkatan proporsi utang maka akan timbul beban bunga atas utang yang akan menambah komponen pengurang laba. Dengan demikian, laba yang dihasilkan perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga rasio tingkat pengembalian terhadap ekuitas akan menurun.

Sihombing (2015) meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014 untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure*. Teknik yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda, untuk memenuhi analisis regresi berganda dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastitas, dan uji autokorelasi, dengan pengujian hipotesis menggunakan uji determinasi, uji F dan uji t. Hasil yang ditemukan pada penelitian secara simultan Size, ROE, NPM, CR, Growth Sales, dan TATO memiliki dampak yang signifikan terhadap DER. Hasil yang ditemukan secara parsial variabel ROE, NPM, CR memiliki dampak yang signifikan terhadap DER sedangkan Size, Growth Sales, TATO tidak memiliki dampak terhadap DER.

Ruspani & Asma (2014) berusaha menguji faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan pendanaan di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, namun DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.

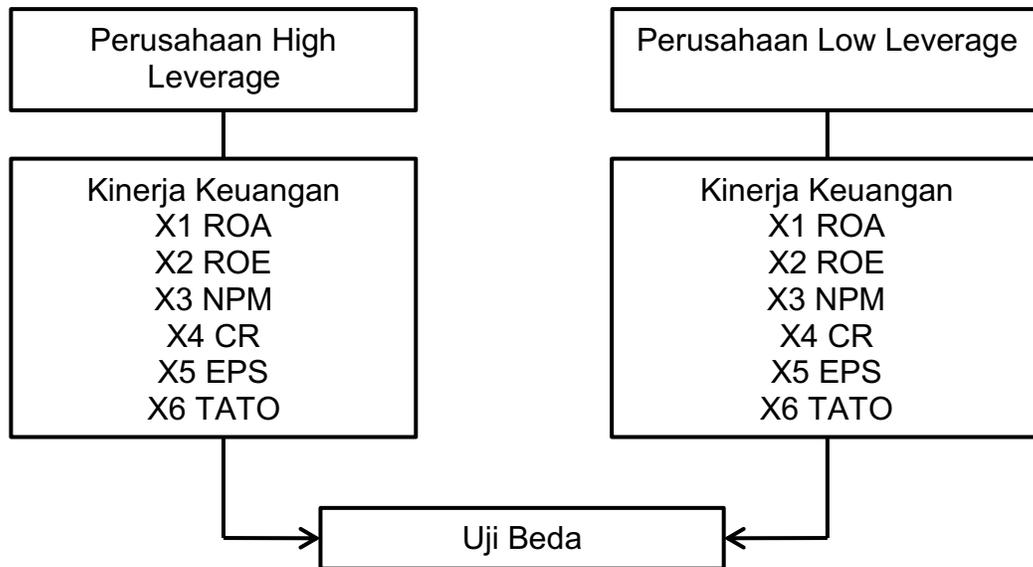
Rehman (2013) dalam penelitiannya membahas mengenai hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan pada perusahaan gula yang terdaftar di Bursa Efek Karachi (KSE). Analisa deskriptif dan korelasi digunakan untuk penelitian analisis data. Hasil yang ditunjukkan beragam yaitu adanya hubungan positif DER dengan ROA and sales growth, dan hubungan negatif DER dengan EPS, NPM dan ROE.

Akhtar, Javed, Maryam, dan Sadia (2012) menerbitkan makalah penelitian untuk menemukan hubungan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan bahan bakar dan energi di Pakistan. Hasil penelitian menegaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dapat meningkatkan kinerja keuangannya dengan memiliki struktur modal hutang yang lebih tinggi.

Siro (2011) meneliti dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi. Hasil yang diperoleh mengungkapkan bahwa ada hubungan terbalik antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek di Kenya. Temuan menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang, semakin sedikit pengembalian atas ekuitas yang karenanya mendukung kebutuhan untuk meningkatkan lebih banyak suntikan modal daripada meminjam, karena manfaat dari pembiayaan utang kurang dari biaya pendanaannya.

**Model Penelitian**

**Gambar 2 Model Penelitian**



Sumber : Data Diolah Peneliti 2019

## Hipotesis Penelitian

H0 : Diduga tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan dengan struktur modal high leverage dan low leverage pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H1 : Diduga ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan dengan struktur modal high leverage dan low leverage pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini dengan metode kuantitatif, yaitu penelitian yang berawal dari logika deduktif untuk kemudian menggunakan teori dalam menurunkan hipotesis penelitian dengan pengukuran dan pengujian empiris secara statistik, agar dapat memperoleh hasil penelitian. Analisa yang digunakan dalam penelitian adalah analisa komparatif yang bertujuan untuk membandingkan antara kondisi dua buah kelompok atau lebih dalam kurun waktu tertentu. Menurut Sugiyono (2010) pengertian metode komparasi adalah jenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu.

### Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber penelitiannya diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara berupa laporan keuangan perusahaan pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018 diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Populasi Dan Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi dari perusahaan industri kategori barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 54 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atas masalah penelitian yang dikembangkan maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 26 perusahaan.

### Teknik Analisis Data

Metode statistika yang digunakan adalah Independent Sample t-Test yaitu dengan membandingkan dua objek dalam kurun waktu yang sama. Uji beda ini digunakan untuk membandingkan rata-rata dua group yang tidak berhubungan satu dengan yang lain, melihat apakah kedua group tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama atau tidak sama secara signifikan. Uji beda Independent Sample t-Test terdiri dari Levene's Test (Homogenitas) dan uji t dua sampel independen. Dalam Levene's Test apabila nilai signifikan lebih dari 0,05 maka uji t menggunakan nilai Equal Variences Assumed (diasumsikan varian sama) dan apabila nilai singifikansi lebih kecil dari 0,05 maka uji t menggunakan Equal Variences not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Dasar Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: jika  $\text{signifikansi (sig. 2 tailed)} > \alpha$

maka  $H_0$  diterima, dengan nilai  $\alpha = 0,05$  dan jika signifikansi (sig. 2 tailed)  $< \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, dengan nilai  $\alpha = 0,05$ . Dalam melakukan analisis atau pengolahan data dibantu dengan program SPSS 20.00.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Data Deskriptif

Berikut ini 26 perusahaan yang tergabung dalam industri barang konsumsi yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

**Tabel 1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
<b>High Leverage</b>		
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.
2	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
3	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
4	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.
5	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
6	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
8	MYOR	Mayora Indah Tbk.
9	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
10	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.
11	SKLT	Sekar Laut Tbk.
12	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
<b>Low Leverage</b>		
1	CINT	Chitose Internasional Tbk.
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
3	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
4	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
5	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
7	MERK	Merck Tbk.
8	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
9	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
10	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
11	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
12	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Tra
13	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber : Data Diolah Peneliti 2019

### Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan Barang Konsumsi Kategori High Leverage dan Low Leverage

**Tabel 2 Uji Beda Return of Asset (ROA) Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

		Independent Samples Test						
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
ROA	Equal variances assumed	3.296	.072	-1.378	102	.171	-7.8589	1.4166
	Equal variances not assumed			-1.378	84.557	.172	-7.8704	1.42816

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Tabel 2 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara parsial hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan *High Leverage* dan *Low Leverage* dilihat dari ROA. Hasil *Levene's Test* menunjukkan nilai signifikansi  $0,072 > 0,05$  maka uji t menggunakan nilai *Equal Variances Assumed* (diasumsikan varian sama) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,171 > 0,05$  sehingga menerima  $H_0$  (Hipotesis  $H_1$  ditolak).

**Tabel 3 Uji Beda Return of Asset (ROA) Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

		Independent Samples Test						
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
ROE	Equal variances assumed	33.309	.000	1.761	102	.081	-1.43727	24.1934
	Equal variances not assumed			1.761	56.91	.084	-1.56025	24.3164

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Tabel 3 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara parsial hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan *High*

*Leverage* dan *Low Leverage* dilihat dari ROE. Hasil *Levene’s Test* menunjukkan nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$  maka uji t menggunakan nilai *Equal Variences not Assumed* (diasumsikan varian berbeda) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,084 > 0,05$  sehingga menerima  $H_0$  (Hipotesis  $H_1$  ditolak).

**Tabel 4 Uji Beda Net Profit Margin (NPM) Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
NPM	Equal variances assumed	1.880	.173	-.659	102	.512	-8.76508	4.39470
	Equal variances not assumed			-.659	78.055	.512	-8.78940	4.41901

Berdasarkan Tabel 4 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara parsial hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan *High Leverage* dan *Low Leverage* dilihat dari NPM. Hasil *Levene’s Test* menunjukkan nilai signifikansi  $0,173 > 0,05$  maka uji t menggunakan nilai *Equal Variences Assumed* (diasumsikan varian sama) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,512 > 0,05$  sehingga menerima  $H_0$  (Hipotesis  $H_1$  ditolak).

**Tabel 5 Uji Beda Current Ratio (CR) Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
CR	Equal variances assumed	31.101	.000	-10.002	102	.000	-347.8125	-232.690
	Equal variances not assumed			-10.002	65.82	.000	-348.1946	-232.308

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 5 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara parsial hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan *High Leverage* dan *Low Leverage* dilihat dari CR. Hasil *Levene's Test* menunjukkan nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$  maka uji t menggunakan nilai *Equal Variences not Assumed* (diasumsikan varian berbeda) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,00 < 0,05$  sehingga menerima  $H_1$  (Hipotesis  $H_0$  ditolak).

**Tabel 6 Uji Beda Earning Per Share (EPS) Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
EPS	Equal variances assumed	8.405	.005	1.390	102	.167	-726.24534	4129.66
	Equal variances not assumed			1.390	55.828	.170	-750.58174	4154.00

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Tabel 6 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara parsial hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan High Leverage dan Low Leverage dilihat dari EPS. Hasil *Levene's Test* menunjukkan nilai signifikansi  $0,05$  maka uji t menggunakan nilai *Equal Variences Assumed* (diasumsikan varian sama) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,167 > 0,05$  sehingga menerima  $H_0$  (Hipotesis  $H_1$  ditolak).

**Tabel 7 Uji Beda Total Asset Turnover (TATO) Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
TA	Equal variances assumed	3.949	.050	.923	102	.358	-.20904	.57289
TO	Equal variances not assumed			.923	65.33	.359	-.21169	.57554

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Tabel 7 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara parsial hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan High Leverage dan Low Leverage dilihat dari TATO. Hasil Levene’s Test menunjukkan nilai signifikansi 0,05 maka uji t menggunakan nilai Equal Variences Assumed (diasumsikan varian sama) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,358 > 0,05$  sehingga menerima H0 (Hipotesis H1 ditolak).

**Tabel 8 Uji Beda Kinerja Keuangan Secara Simultan Antara Perusahaan “High Leverage” dengan “Low Leverage” Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2018**

Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
Kinerja Keuangan	Equal variances assumed	5.398	.020	1.134	622	.257	-172.87	645.414
	Equal variances not assumed			1.134	341.81	.258	-173.53	646.068

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Tabel 8 hasil olah data menggunakan SPSS 20.00 yaitu secara simultan hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan High Leverage dan Low Leverage. Hasil Levene’s Test menunjukkan nilai signifikansi  $0,02 < 0,05$  maka uji t menggunakan nilai Equal Variences not Assumed (diasumsikan varian berbeda) dengan diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,258 > 0,05$  sehingga menerima H0 (Hipotesis H1 ditolak).

**Pembahasan**

Pembahasan ini diarahkan pada penjelasan tentang kinerja keuangan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 berdasarkan struktur modal. Perbandingan akan berdasarkan kategori high leverage dan low leverage. Dalam penelitian ini untuk melihat perbandingan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan struktur modal menggunakan metode uji beda independent t-test dan diperoleh hasil analisis secara parsial menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antar perusahaan berdasarkan Return of Asset, Return of Equity, Net Profit Margin, Earning Per Share, Total Asset Turnover. Sedangkan Current Ratio menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan. Namun secara simultan hasil analisis menunjukkan bahwa

tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan high leverage dan low leverage pada industri barang konsumsi periode 2015-2018.

### Hasil Secara Simultan

Berdasarkan hasil penelitian secara simultan struktur modal memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05 yang mengandung arti bahwa struktur modal tidak dapat dijadikan sebagai faktor utama pembeda kinerja keuangan pada perusahaan industri barang konsumsi, sehingga hipotesis ditolak. Tidak adanya perbedaan kinerja keuangan berdasarkan struktur modal dalam keadaan high leverage ataupun low leverage berarti struktur modal bukan menjadi penentu dalam kinerja yang baik bagi perusahaan industri barang konsumsi. Hal ini mengindikasikan tinggi atau rendahnya tingkat utang suatu perusahaan industri barang konsumsi bukan menjadi acuan dari baik atau buruknya kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan struktur modal perusahaan yang rendah utang belum didukung dengan pengelolaan yang bagus. Struktur modal tidak bisa digunakan sebagai jaminan bahwa perusahaan yang rendah utang memiliki kinerja yang bagus begitupun sebaliknya. Kondisi ini didukung oleh penelitian dari Yoyon (2010), Zeiton dan Tian (2007), Amirya dan Atmini (2008) dan sesuai dengan *pecking order theory*, maka perusahaan dengan profitabilitas rendah akan mempunyai dana internal yang relatif sedikit sehingga memerlukan lebih banyak pendanaan eksternal, yang terutama berasal dari hutang. Karena semakin rendah profitabilitas terkait dengan nilai perusahaan yang semakin rendah dan tingkat utang yang semakin tinggi, akibatnya terdapat hubungan negatif antara tingkat utang dan nilai perusahaan.

### Hasil Secara Parsial

Secara parsial menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan berdasarkan *Return of Asset*, *Return of Equity*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Total Asset Turnover*, namun *Current Ratio* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara ROA, ROE, NPM perusahaan high leverage dan low leverage. Rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar rasio ini semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh laba setelah pajak dari keseluruhan total aktiva dan modal. Hal ini mengandung arti ROA, ROE, NPM tidak dapat dijadikan sebagai faktor pembeda dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan jika dilihat dari struktur modal., dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat memiliki tingkat utang yang rendah maupun tinggi karena tidak ada perbedaan pada kinerja keuangan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, ROE, NPM perusahaan dengan tingkat struktur modal tinggi utang belum tentu lebih baik dibandingkan dengan perusahaan rendah utang, begitupun sebaliknya. Hal ini juga didukung oleh peneliti dari Jordan, Khalaf (2013), Maulita (2018), Hasan *et al* (2014), Syed (2013). Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian oleh Antonie *et al* (2018) Karamoy & Tulung (2018 & 2020).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara TATO perusahaan *high leverage* dan *low leverage*. Rasio ini menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya atau penggunaan asset telah dimanfaatkan. perusahaan dengan aktivitas yang tinggi dapat memiliki tingkat utang yang rendah maupun tinggi karena tidak ada perbedaan pada kinerja keuangan, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan TATO perusahaan dengan tingkat struktur modal tinggi utang belum tentu lebih baik dibandingkan dengan perusahaan rendah utang, begitupun sebaliknya mendukung penelitian dari Sihombing (2015).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara EPS perusahaan *high leverage* dan *low leverage*, mengandung arti EPS tidak dapat dijadikan sebagai faktor pembeda dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan jika dilihat dari struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan rasio pasar yang tinggi dapat memiliki tingkat utang yang rendah maupun tinggi karena tidak ada perbedaan pada kinerja keuangan, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan NPM perusahaan dengan tingkat struktur modal tinggi utang belum tentu lebih baik dibandingkan dengan perusahaan rendah utang, begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara CR perusahaan *high leverage* dan *low leverage*. Hal ini mengandung arti CR dapat dijadikan sebagai faktor pembeda dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan jika dilihat dari struktur modal, sehingga tinggi atau rendahnya tingkat utang perusahaan mempengaruhi keadaan likuiditas perusahaan. mengindikasikan relasi CR dengan tingkat utang atau leverage dari perusahaan manufaktur di Indonesia berkaitan dengan tinggi atau rendahnya kuantitas produksi dari perusahaan manufaktur khususnya sektor barang konsumsi sehingga dapat diasumsikan kaitannya dengan aktivitas perusahaan yang mampu menyeimbangkan antara kegiatan produksi menjadi profit sehingga perusahaan mampu memaksimalkan utang yang digunakan sebagai modal dalam proses produksi dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil ini didukung dengan penelitian dari Sihombing (2015) dan Antonie, Tulung, Tasik (2018).

Hasil penelitian pembahasan memperkuat teori Modigliani-Miller tanpa pajak yang berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori ini perusahaan yang berhutang tidak dapat menciptakan suatu premium (penambahan nilai perusahaan) yang lebih besar ketimbang perusahaan yang tidak mendominasi pola pembiayaan dengan utang. Perusahaan yang berhutang maupun yang tidak berhutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas sehingga ratio yang menggunakan elemen profitabilitas (laba) menjadi tidak signifikan berbeda. Penelitian terdahulu maupun logika argument telah membuktikan dan mendukung penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang tertentu tidak memberikan kontribusi atau efek yang kuat terhadap perubahan kinerja keuangan. Hal ini berarti jika perusahaan menaikkan leverage maka tidak ada perbedaan dengan perusahaan yang mengurangi tingkat leverage apabila diukur dari kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dengan tingkat *high leverage* dan *low leverage* memiliki kinerja keuangan perusahaan yang tidak berbeda.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Setelah melaksanakan penelitian dan olah data maka dapat disimpulkan bahwa hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan *high leverage* dan *low leverage* jika dilihat dari *Return of Asset*, *Return of Equity*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Total Asset Turnover*. Selanjutnya hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan *high leverage* dan *low leverage* jika dilihat dari *Current Ratio*. Dan hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan secara keseluruhan antara perusahaan *high leverage* dan *low leverage*.

### Saran

Saran yang dapat disampaikan dari hasil penelitian ini adalah: Manajemen dapat memilih untuk mengambil tingkat struktur modal yang manapun dapat disesuaikan dengan kondisi operasional perusahaan karena tidak adanya perbedaan kinerja keuangan. Sebaiknya perusahaan tidak hanya puas dengan hasil yang

sudah didapat dan terus melakukan peningkatan kinerja perusahaan agar bias mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Mengingat terbatasnya penelitian yang menguji atau membandingkan kinerja keuangan secara keseluruhan terhadap tingkat leverage maka diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya. Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembanding untuk melakukan penelitian lain yang berhubungan dengan variabel dan objek penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A., & Sadia, H. (2012). Relationship between financial leverage and financial performance: Evidence from fuel & energy sector of Pakistan. *European Journal of Business and management*, 4(11), 7-17.
- Amirya, Mirna. Atmini, Sari. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5(2)
- Anthonie, D.P., Tulung, J.E., Tasik, H.H.D. (2017), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016, *Jurnal EMBA* 6(2)
- Aramvalarthan, S. Kannadhasan, M. Babu, Ashwini. (2018). Capital Structure and Corporate Performance - A Study of Indian Pharmaceutical Companies. *International Business Management*, 12 (3) 262-267.
- Baxter, N. (1967). Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 22 (3), 395-403.
- Berger, A. and Udell, E. (2006), "Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30, pp. 1065-102.
- Devi, A., Devi, S. (2014), Determinants of firms' profitability in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5 No. 19.
- Ebaid, I. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*, 10, 477-487.
- Fachrudin, K.A. (2011). "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 13, No 1.
- Fadhilah, A. (2012). "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus Pada Perusahaan-perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011" *Kajian Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 16 no. 1 pp. 1-16
- Fahmi I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Alfabeta.

- Falirat, Tine S. Rate, Paulina Van. Maramis, Joubert B., (2018), “Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Ukuran Perusahaan Pada Industri Farmasi di Bei Periode 2012-2016”, *Jurnal EMBA* Vol.6 No.2.
- Firmanullah, Nurul. Darsono. (2017) “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. *Diponegoro journal of accounting* Vol. 6 No. 3.
- Fraser, Lyn M., Ormiston, Aileen. (2018). *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Indeks Jakarta.
- Ghasemi, Maziar & Ab Razak, Nazrul. (2016). “The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia”. *International Journal of Economics and Finance*. 8. 130.
- Gumiwang, Ringkang (7 Februari 2018), “Mengapa Perusahaan Terbelit Utang Hingga Berakhir Pailit?” [trito.id](https://trito.id). Diakses 6 Juli 2020 dari <<https://trito.id/mengapa-perusahaan-terbelit-utang-hingga-berakhir-pailit-cEow>>
- Hasan, M. B., Ahsan, A. 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.
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2018). The Effect Of Banking Risk On Indonesian Regional Development Bank. *Banks and Bank Systems*, 15(2), 130-137
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The Effect Of Financial Performance And Corporate Governance To Stock Price In Non-Bank Financial Industry. *Corporate Ownership & Control*, 17(2), 97-103.
- Kasmir., (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kraus, A., & Litzenberger, R. (1973). “A State-Preference Model of Optimal Financial <sup>[[L]]</sup><sub>[[SEP]]</sub>Leverage”. *Journal of Finance*, 911-922. <sup>[[L]]</sup><sub>[[SEP]]</sub>
- Kristianti, Ika Puspita. (2018). “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.” *Jurnal Akuntansi Dewantara*. Vol. 2 no. 1
- Martis, Roanne. (2013). Capital Structure and Firms’s Financial Performance: An Empirical Analysis of the Standar & Poor 500. Master Thesis. Universiteit van Tilburg
- Maulita, D., & Tania, I. (2018). Pengaruh Debt to equity ratio (DER), debt to asset ratio (DAR), dan long term debt to equity ratio (LDER) terhadap profitabilitas. *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 5(2).
- Miller, M., & Modigliani, F. (1963). “Taxes and the Cost of Capital: A Correction.” *American Economic Review*, 53, 433-443.

- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment." *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963). "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: a Correction", *American Economic Review*, Vol. 53 No. 3, pp. 433-443. [L]  
[SEP]
- Moeljadi. (2006). *Manajemen keuangan pendekatan kuantitatif dan kualitatif*. Jilid 1, Edisi Pertama, Bayumedia Publishing.
- Myers, S.C. (1984). "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 34 No. 3, pp. 575-92.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221. [L]  
[SEP]
- Naiu, Aswin. (2016). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Tingkat Hutang Perusahaan Industri Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta. Tesis Pascasarjana. Universitas Sam Ratulangi.
- Nenu, E. A., Vintilă, Georgeta. Gherghina, S. C. (2018). "The Impact of Capital Structure on Risk and Firm Performance: Empirical Evidence for the Bucharest Stock Exchange Listed Companies." *International Journal of Finance Studies*. 6, 41.
- Pratheepkanth, P. (2011). "Capital structure and financial performance evidence from selected business companies in Colombo stock exchange Sri Lanka". *Journal of Arts, Science & Commerce*. Vol. – II, Issue –2
- PT. Bursa Efek Indonesia. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Ruspandi, Hasan. Asma, Rusdayanti. (2014). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Pendanaan di Indonesia." *Jurnal Wawasan Management* 2 (1) 97-118.
- Seftianne dan Handayani. (2011). "Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan public sector manufaktur". *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol 12, No 1, 39-5
- Segara, Tirta. (2017), *Perekonomian Indonesia Tahun 2016 Tumbuh Membaik*. Bank Indonesia. 6 Juli 2020 <[https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp\\_191017.aspx](https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_191017.aspx)>
- Shah Fasih Ur Rehman, Syed. (2013). "Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan". *Global Journal of Management and Business Research*, [S.l.], aug. 2013. ISSN 2249-4588.
- Shelmi, H. (13 April 2019), "Berapa Besar Utang Luar Negeri Indonesia Saat Ini?" [idntimes.com](http://idntimes.com). Diakses 6 Juli 2020 dari <<https://www.idntimes.com/business/economy/helmi/berapa-besar-utang-luar-negeri-indonesia-saat-ini/6>>

- 
- Sihombing, H. (2015). "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi capital structure." *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 7 No. 2
- Siro, R.O. (2013). Effect of Capital Structure on Financial Performance of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. Thesis. University of Nairobi
- Sugiyono. (2010). *Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. Bandung: Penerbit Rosda Karya.
- Taani, K. (2013). "The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan". *Global Advanced Research Journal of Management and Business Studies*, 2(11).
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2018). Independence, size and performance of the board: An emerging market research. *Corporate Ownership & Control*, 15(2-1), 201-208.
- Tulung, J.E. (2017). Resource Availability and Firm's International Strategy as Key Determinants of Entry Mode Choice. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(1), 160-168.
- Wijaya, A. L. (2010). "Perbedaan Cash Holding Pada Perusahaan dengan Leverage Tinggi dan Rendah". *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* 1(1).
- Yoyon. (2010). "Analisis Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi kasus pada PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk dan PT. Aneka Tambang Tbk)". *Jurnal Ilmiah Kesatuan* 12(2).
- Yuliana, L. Yuyetta, E., dan Nur, A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Leverage Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)" *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 6(3), pp. 2.
- Zeitun, R., & Tian, G. (2007). "Capital Structure and corporate performance: evidence from Jordan". *The Australian Accounting Business & Finance Journal*, 1, 40-61.
- Zulganef. (2018). *Metode Penelitian Bisnis dan Manajemen*. Bandung: PT Refika Aditama.