

**STRUKTUR MODAL DAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI MEDIASI****Sera Veronika¹, Kadarusman²**

STIE Malangkucecwara

veronikasera26@gmail.com**ABSTRACT**

This study aims to analyze the effect of capital structure on firm performance with firm growth as an intervening variable. In this study, the capital structure variable is measured by the DAR and DER indicators. Firm performance variables are measured by ROA and ROE indicators. Firm growth variable is measured by AGR and SGR indicators. The object of research used was a manufacturing industry company in 2018 which was listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a purposive sampling technique in determining research samples. Obtained 50 companies as research samples in accordance with predetermined sample criteria. Data analysis method in this research is partial least square (PLS) analysis using smartPLS 3.0 application. The results of this study the capital structure has a significant negative effect on firm performance. Capital structure has a significant positive effect on firm growth. Firm growth has a significant positive effect on firm performance. Firm growth becomes a partial mediating variable in the relationship of capital structure to firm performance.

Keywords: Capital Structure, Firm Performance, Firm Growth.

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian global terus berkembang seiring dengan perkembangan dan kemajuan teknologi, yang berakibat pada persaingan bisnis semakin ketat. Perusahaan yang ingin terusa bertahan dan berkembang harus mempunyai keunggulan dibanding dengan pesaingnya (Limbong & Chabachib, 2016). Perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan operasional, mengoptimalkan modal yang ada, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan perbandingan antara hutang dan yang dimiliki perusahaan (Azwir, 2012). Struktur modal yang berasal dari pemilik perusahaan ataupun dari luar perusahaan dibuat secara efisien. Keputusan pendanaan yang dibuat harus membuat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak terlalu besar (Wardita & Astakoni, 2018). Menurut Modigliani & Miller, (1958), (1963) kebijakan penentuan besarnya struktur modal melibatkan *trade off* antara tingkat pengembalian dan risiko. Hutang yang semakin bertambah dapat memperbesar tingkat risiko perusahaan, tetapi penambahan utang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan yang terjadi pada perusahaan dalam jumlah aset

dan jumlah penjualan pada setiap tahunnya. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor penentu kinerja perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif, menikmati penjualan yang meningkat yang diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Investor mengharapkan tingkat pengembalian yang sesuai atas investasi yang dilakukan. Perusahaan memiliki tanda yang menguntungkan jika terjadi pertumbuhan pada perusahaan (Purba, 2017).

Kinerja perusahaan adalah sesuatu yang dicapai oleh perusahaan dapat berupa laba atau rugi, kenaikan atau penurunan penjualan, kemampuan kerja suatu perusahaan dalam waktu tertentu. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan perusahaan ditentukan dari keputusan pemilihan sumber dana perusahaan (Rahmah, 2016).

Penelitian mengenai hubungan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian dilakukan oleh (Imadudin, 2014) yang berjudul pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan (DAR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan (ROA). (Rumende, 2013) melakukan

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

penelitian bagaimana pengaruhnya struktur aktiva, struktur modal, *operating leverage* terhadap aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan struktur aktiva, struktur modal, *operating leverage* memiliki pengaruh terhadap aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh (Purwanto, 2015) yang meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Menganalisis pertumbuhan perusahaan dapat memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Modigliani & Miller

Teori (Modigliani & Miller, 1958) tanpa pajak mengatakan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan menghadapi risiko yang sama baik perusahaan mempunyai hutang atau tidak mempunyai hutang. Teori MM dengan pajak mempertimbangkan struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1963). Mereka berpendapat jika perusahaan berhutang lebih banyak, maka biaya modal saham akan meningkat, sehingga penghematan pajak pun lebih besar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga hutang dapat dipakai sebagai pengurang pajak. Sehingga jika pajak yang dibayarkan kecil, perusahaan dapat meningkatkan laba nya.

Teori Trade-Off

Semakin besar penggunaan hutang maka semakin meningkat kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Hal tersebut tidak mempertimbangkan kebangkrutan. Dalam teori *trade-off* semakin penggunaan hutang meningkat maka semakin meningkat *financial distress* dan *agency cost*. Artinya penggunaan hutang yang baik dan bisa meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada batas tertentu kenaikan

pemakaian hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Teori Pecking Order

Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih mengandalkan pembiayaan internal daripada utang, karena lebih dapat menghasilkan arus kas yang lebih banyak (Zeitun & Haq, 2015). Selanjutnya, Jensen, (1986) berpendapat bahwa perusahaan yang menguntungkan menggunakan lebih banyak leverage keuangan untuk menyelesaikan masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Sesuai dengan penelitian (Muharam, 2017) teori *pecking order* menyatakan bahwa “perusahaan lebih suka menggunakan sumber dana internal daripada eksternal”. Teori *pecking order* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasinya.

Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Signal atau isyarat merupakan tindakan perusahaan untuk memberi informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dalam merealisasikan harapan pemilik (Ehrhardt & Brigham, 2011). Informasi yang diberikan oleh perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting dan merupakan salah satu dasar bagi investor dalam mengambil keputusan. Teori ini mengatakan bahwa *stakeholder* mempunyai informasi yang berbeda tentang prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya dimana manajer mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding dengan investor (Sultan & Adam, 2015). Penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin saham meningkat, maka manajer akan memberi tahu kepada investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang kredibel. Manajer dapat meminjam hutang lebih banyak dengan membawa keyakinan perusahaan lebih baik di masa depan. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa depan.

Pratiwi Anindia Anugrah Putri, Rahmat Aryo Baskoro (2014)

Penelitian ini berjudul “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

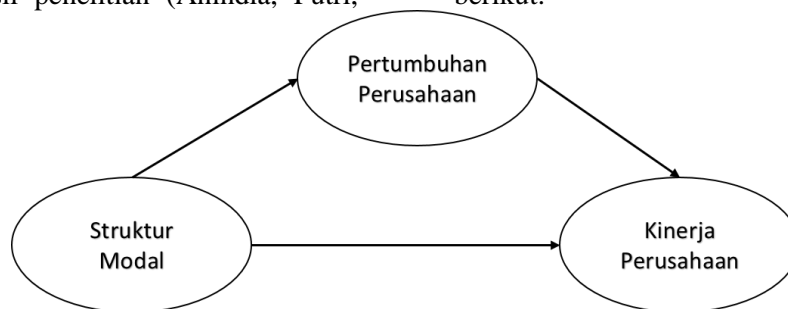
Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013”

Hasil penelitian Kopong & Nurzanah, (2016) membuktikan bahwa secara parsial dan simultan, variabel *growth oppportunity* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Moderasi penerapan nilai perusahaan memperkuat pengaruh *growth oppportunity* terhadap profitabilitas. Namun memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Struktur aktiva, struktur modal, operating leverage memiliki pengaruh terhadap aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan karena pengujian menunjukkan hasil yang searah dan bertanda positif (Rumende, 2013). Hasil penelitian (Purwanto, 2015) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sedangkan kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Anindia, Putri,

Baskoro, & Baru, 2013) dimana variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal dengan indikator LTD, STD, DER, *growth, tangibility*, dan *risk*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan dengan indikator ROA, ROE dan EPS. Hasil penelitian yang didapatkan adalah model pertama variabel independen menggunakan indikator LTD, STD, DER, *growth, tangibility, risk* dan *size* didapatkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *growth, LTD, risk, size, DER, short term debt to total asset (STD)* dan *tangibility* memiliki pengaruh terhadap variabel dependen menggunakan indikator ROA. Model kedua variabel independen menggunakan indikator LTD, STD, DER, *growth, tangibility, risk* dan *size* didapatkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *risk, size, DER, dan tangibility* memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang diprosikan menggunakan ROE.

Berdasarkan pemaparan teori dan penelitian terdahulu disusun model penelitian, sebagai berikut:



Gambar 1: model Penelitian

Hipotesis penelitian berdasarkan gambar model penelitian adalah sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini termasuk penelitian kausal yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antar variabel independen dan variabel dependen melalui pengujian hipotesis. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018. Populasi yang digunakan sebanyak 154 perusahaan dan diperoleh 50

perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang merupakan pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2018.
- Perusahaan-perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2018.
- Perusahaan-perusahaan manufaktur yang mempunyai laba di tahun 2018.

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

- d. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang mempunyai jumlah aset lebih dari seratus juta di tahun 2018.

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal yang diproksikan dengan DAR dan DER sesuai dengan penelitian (Imadudin, 2014). Rumus DAR dan DER sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total aset}}$$

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan ROE sesuai dengan penelitian (Anindia et al., 2013). Rumus ROA dan ROE adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{EAT}}{\text{Total aset}} \quad ROE =$$

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Total ekuitas}}$$

Variabel intervening pada penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan aset dihitung dengan rumus sesuai penelitian (Sunardi & Sasmita, 2019) dan pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sesuai dengan penelitian (Nuryani, 2014) sebagai berikut:

$$AGR = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total aset } t-1} \times 100\%$$

$$SGR = \frac{\text{Penjualan } n - \text{Penjualan } n-1}{\text{Penjualan } n-1} \times 100\%$$

Teknik analisis data yang digunakan yaitu *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian (Wardita & Astakoni, 2018) penelitian ini menggunakan PLS sebagai teknik analisis data dengan *software SmartPLS 3.0*. Pembelajaran penggunaan aplikasi dalam (model-pls). Metode analisis yang digunakan meliputi:

- a. Analisis Statistik Deskriptif adalah mendeskripsikan, memberikan gambaran tentang data statistik dari sampel yang telah terkumpul dan diolah menggunakan

software SmartPLS 3.0

- b. Analisis Model Pengukuran/Outer Model (*Measurement Model*)

Uji yang digunakan dalam outer model meliputi: *Convergent Validity*, *Discriminant Validity*, *Composite Reliability*, *Cronbach Alpha*, *Average Variance Extracted (AVE)*.

- c. Analisis Model Struktural/Inner Model

Analisa model struktural dapat dilihat dari: Koefisien Determinasi (R^2), *Predictive Relevance* (Q^2) dan *Goodness of Fit* (GoF).

- d. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan proses bootstrapping, parameter uji T-statistik untuk melihat adanya hubungan kausalitas. Jika T-statistik >1.96 maka uji hipotesis diterima. Selain itu juga melihat nilai *P-values* untuk melihat tingkat signifikansi. Jika *P-values* < 0.05 maka kesalahan masih bisa ditoleransi sedangkan jika *P-values* > 0.05 maka kesalahan tidak bisa ditoleransi atau membutuhkan pertimbangan.

- e. Uji Mediasi

Uji efek variabel mediasi dilakukan untuk mengetahui peran variabel mediasi yang berhubungan dengan variabel independen dan variabel dependen menurut (Dewi, Badera, & Wirama, 2017). Uji peran tersebut dapat dilakukan dengan 3 cara yaitu dengan cara bertahap, dengan cara menghitung nilai *Variance Accounted For (VAF)* dan dengan cara Sobel Test.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang telah diolah menggunakan *software SmartPLS 3.0* didapatkan data statistik. Analisis deskriptif dilakukan dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), median, minimum, maksimum dan standar deviasi dari masing-masing indikator variabel penelitian. Berikut adalah deskripsi variabel penelitian melalui statistik deskriptif sesuai dengan data yang telah diolah menggunakan *software SmartPLS 3.0*.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Mean	Median	Min	Max	Std Deviasi
Struktur Modal	DAR	50	0.403	0.413	0.116	0.882	0.195
	DER	50	0.993	0.702	0.131	7.501	1.190
Kinerja Perusahaan	ROA	50	0.058	0.045	0.001	0.257	0.045
	ROE	50	0.096	0.093	0.002	0.345	0.070
Pertumbuhan Perusahaan	AGR	50	0.109	0.092	-0.171	0.552	0.127
	SGR	50	0.155	0.143	-0.148	0.650	0.136

Sumber: Hasil olah data *software SmartPLS 3.0*
Convergent Validity adalah uji validitas yang

dilakukan dengan cara melihat nilai *outer*

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

loadings. Data dapat dikatakan valid jika indikator pengukur variabel bernilai >0,7. *Discriminant Validity* adalah uji validitas yang kedua dilihat dari nilai *cross loading*. Data dapat dikatakan valid jika indikator pengukur

variabel nilai nya paling besar dibandingkan dengan indikator pengukur yang lain. Terlihat pada tabel yang dicetak tebal dengan nilai harus >0,7.

Tabel 2. Hasil Uji Validitas

	<i>Outer Loadings</i>			<i>Cross Loading</i>		
	SM	KP	PP	SM	KP	PP
DAR	0,957			0,957	-0,240	0,359
DER	0,947			0,947	-0,262	0,289
ROA		0,981		-0,381	0,981	0,216
ROE		0,957		-0,066	0,957	0,328
AGR			0,908	0,307	0,304	0,908
SGR			0,790	0,276	0,123	0,790

Sumber: Hasil olah data *software SmartPLS 3.0*

Uji validitas suatu variabel dapat diperkuat dengan melihat nilai *Average Variance Extracted* (AVE) yang bernilai harus >0,5. Uji

Reliabilitas dilihat dari nilai *Composite Reability*, *Cronbach Alpha* dengan syarat nilai nya harus >0,6 (Ghozali & Latan, 2014). Maka dapat disimpulkan bahwa data yang diolah telah valid dan reliabel.

Tabel 3. Hasil Uji Reliabilitas

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	<i>Composite Reability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>R Square</i>
Kinerja Perusahaan	0,940	0,969	0,938	0,214
Struktur Modal	0,907	0,951	0,898	
Pertumbuhan Perusahaan	0,724	0,839	0,631	0,117

Sumber: Hasil olah data *software SmartPLS 3.0*

Uji Koefisien Determinasi (R^2) yaitu kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Pada penelitian ini struktur modal menjelaskan kinerja perusahaan sebesar 21,4% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Struktur modal menjelaskan pertumbuhan perusahaan sebesar 11,7% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain.

Uji *Predictive Relevance / Q Square* (Q^2) yaitu menunjukkan bahwa variabel independen memiliki relevansi prediktif terhadap variabel dependen. Dihitung dengan rumus dibawah ini. Hasil menunjukkan bahwa model yang dibuat kuat.

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

$$= 1 - (1 - 0,214) (1 -$$

0,117)

$$= 0,305962 \text{ atau } 30,60\%$$

Uji Goodness of Fit adalah pengujian model pengukuran dan model struktural. GoF dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Zahra, A, & Afuwu, 2019):

$$GoF = \sqrt{\text{average AVE} \times \text{average } R^2}$$

Hasil yang didapatkan dari perhitungan rumus GoF penelitian ini sebesar 0,38. Menurut Tenenhaus (2004) nilai GoF kecil = 0,1 GoF menengah = 0,25 dan GoF besar = 0,38. Sehingga kesimpulan yang didapatkan adalah penelitian ini termasuk ke dalam kategori besar dan model yang dibentuk telah sesuai (*fit*).

Uji Hipotesis dilakukan dengan melihat nilai original sample, p-value dan nilai t-statistik > t-tabel. Pada penelitian ini t-tabel bernilai 2,012.

Tabel 4. Hasil Path Coefficient

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
SM -> KP	-0,401	-0,411	0,131	3,052	0,002

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

SM -> PP	0,342	0,347	0,132	2,596	0,010
PP -> KP	0,406	0,379	0,192	2,113	0,035

Sumber: Hasil olah data *software SmartPLS 3.0*

Berdasarkan *bootstrapping* didapatkan hasil sampel asli struktur modal terhadap kinerja perusahaan bernilai -0,401 artinya struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. *P-value* 0,002 < 0,05 artinya kesalahan dalam penelitian ini kecil. *T-statistik* > *t-tabel* yaitu 3,052 > 2,012 artinya signifikan. Sampel asli struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan bernilai 0,342 artinya struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. *P-value* 0,010 < 0,05 artinya kesalahan dalam penelitian ini kecil. *T-statistik* > *t-tabel* yaitu 2,596 > 2,012 artinya signifikan. Sampel asli pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan memiliki nilai 0,406 artinya pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. *P-value* 0,035 < 0,05 artinya kesalahan dalam penelitian ini kecil. *T-statistik* > *t-tabel* yaitu 2,113 > 2,012 artinya signifikan. Dapat diambil kesimpulan semua hipotesis diterima.

Uji mediasi pada penelitian ini dilakukan dengan cara menghitung nilai *Variance Accounted For* (VAF). Nilai VAF dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VAF = \frac{a \times b}{(a \times b) + c}$$

$$VAF = \frac{0,342 \times 0,406}{(0,342 \times 0,406) + 0,401}$$

$$VAF = \frac{0,138852}{0,539852}$$

$$VAF = 0,2572038262 / 25,72\%$$

Besarnya nilai VAF didapatkan 25,72% yang artinya variabel pertumbuhan perusahaan memiliki peran mediasi parsial. Mediasi parsial memiliki arti bahwa variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara langsung variabel kinerja perusahaan tanpa melalui atau melibatkan variabel pertumbuhan perusahaan.

1. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang didapatkan adalah struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya, antara struktur modal dengan kinerja perusahaan berbanding terbalik. Semakin tingginya struktur modal maka semakin rendahnya tingkat kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Purwanto, 2015) (Kautsar, 2014) (Sokang & Ratanak, 2018) dan tidak sejalan dengan

penelitian (Imadudin, 2014). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *Return Of Asset* (ROA) dan *Return Of Equity* (ROE). Analisis yang didapatkan adalah tingginya tingkat hutang pada perusahaan membuat pengembalian atas aset dan modal yang diinvestasikan oleh perusahaan semakin rendah. Hal tersebut terjadi karena tingginya tingkat hutang maka semakin tinggi pula beban tetap yang harus dibayarkan perusahaan. Membuat pengembalian atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan menjadi rendah sehingga kinerja perusahaan menjadi rendah. Sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi mengakibatkan laba yang dihasilkan menjadi rendah, membuat kinerja perusahaan menurun. Tidak sejalan dengan teori Modigliani & Miller dengan pajak yang berpendapat jika perusahaan berhutang lebih banyak, maka biaya bunga akan meningkat, sehingga penghematan pajak akan lebih besar. Hutang dapat menghemat pajak, karena biaya bunga hutang dapat dipakai sebagai pengurang pajak. Sehingga jika pajak yang dibayarkan kecil dapat meningkatkan laba, sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

2. Pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang didapatkan adalah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Artinya, semakin tinggi struktur modal perusahaan maka semakin tinggi pula pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rumende, 2013), (Hermuningsih, 2013). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sedangkan pertumbuhan perusahaan diukur dengan *Asset Growth Ratio* (AGR) dan *Sales Growth Ratio* (SGR). Analisis yang didapatkan adalah tingginya tingkat hutang pada perusahaan akan membuat tinggi pula pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut terjadi karena dengan tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan hutang tersebut untuk berinvestasi pada aset,

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

aset bertambah membuat jumlah produksi meningkat sehingga penjualan pun meningkat, penjualan meningkat membuat pertumbuhan perusahaan meningkat.

3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan

Didapatkan hasil dari pengujian hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya, semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan maka kinerja perusahaan juga akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hatem, 2014), (Kopong & Nurzanah, 2016), (Setyawan & Susilowati, 2018). Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan indikator *Asset Growth Ratio* (AGR) dan *Sales Growth Ratio* (SGR) sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *Return to Asset Ratio* (ROA) dan *Return to Equity Ratio* (ROE). Analisis yang didapatkan adalah semakin meningkatnya jumlah aset pada perusahaan dan semakin meningkatnya jumlah penjualan pada perusahaan mengakibatkan tingkat pengembalian atas aset dan tingkat pengembalian atas modal semakin meningkat. Perusahaan dengan aset yang banyak dapat membuat tingkat penjualan perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang berarti meningkatkan kinerja perusahaan. Sesuai dengan teori asimetri informasi dan signaling mengatakan bahwa teori sinyal memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan agar tidak terjadinya asimetri informasi (Jama'an, 2008). Laporan keuangan memberikan kualitas informasi yang akan mempengaruhi keputusan investor. Laporan keuangan yang disajikan akan sebanding dengan investasi yang dikeluarkan oleh investor. Investasi yang dikeluarkan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan sebagai variabel intervening dalam hubungan struktur modal terhadap kinerja perusahaan

Dari uji mediasi didapatkan hasil variabel pertumbuhan perusahaan memiliki peran sebagai variabel mediasi parsial. Dari uji

hipotesis didapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis diterima. Artinya dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang meningkat walaupun struktur modal yang juga meningkat tetap dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Analisis yang didapatkan adalah jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi diiringi dengan asumsi perusahaan akan membuat pertumbuhan perusahaan menjadi tinggi dengan melakukan ekspansi sehingga dapat meningkatkan penjualan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi pula. Jika perusahaan berhutang banyak, hutang tersebut digunakan untuk investasi pada aset yang bertujuan untuk meningkatkan produksi perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi membuat kinerja perusahaan bagus dan harga saham meningkat untuk menilai perusahaan semakin meningkat.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi variabel mediasi parsial dalam hubungan struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anindia, P., Putri, A., Baskoro, R. A., & Baru, K. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, (2009).
- Azwir, A. A. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau Effect*, 1(2), 1–15.
- Dewi, P. A. R., Badera, I. D. N., & Wirama, D. G. (2017). Dukungan Manajemen Puncak, Kualitas Sistem, Kualitas Informasi Sebagai Prediktor Kepuasan Pengguna Dan Implikasinya Pada Kinerja Pegawai. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas*

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

- Udayana, 6, 2529–2552.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). *Financial Management: Theory and Practice* (Thirteenth E). South-Western Cengage Learning.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2014). *Partial Least Squares Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program Smartpls 3.0 Untuk Penelitian Empiris Edisi 2* (2nd ed.). Universitas Diponegoro Semarang.
- Hatem, B. S. (2014). Determinants of Firm Performance : A Comparison of European Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10), 243–249. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n10p243>
- Hermuningsih, S. (2013). The Influence Of Capital Structure And Growth of Company to Firm Value at Company in Indonesian Stock Exchange. *MIICEMA*, 1207–1216.
- Imadudin, Z. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(1), 81–96.
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *UNIVERSITAS DIPONEGORO, SEMARANG*, (2000).
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 23(2), 1–13.
- Kopong, Y., & Nurzanah, R. (2016). Pengaruh Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 1(1), 116–133.
- Limbong, D. T. S., & Chabachib, M. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–14.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.1126/science.151.3712.867-a>
- Muharam, H. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1–14.
- Nuryani, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas , Leverage Dan Rasio Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-2014.
- Purba, D. H. P. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di BEI. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN METHODIST*, 1(9), 19–31. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Purwanto, D. (IKPIA P. J. (2015). Peengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 75–89.
- Rahmah, A. Z. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan The Factors Affecting The Performaces Of The Manufacturing Companies. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 5(3), 237–242.
- Rumende, A. J. . (2013). Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage Pengaruhnya Terhadap Aliran Kas Bebas Dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 1(4), 964–972.
- Setyawan, S., & Susilowati. (2018). Analisis Pertumbuhan Penjualan Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas PT . Tiga Pilar Sejahtera Food , Tbk Tahun.

Available Online at: <http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim>

- Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 147–158.
<https://doi.org/10.15408/akt.v11i1.7180>
- Sokang, K., & Ratanak, N. (2018). Capital Structure, Growth and Profitability: Evidence from Domestic Commercial Banks in Cambodia. *International Journal of Management Science and Business Administration*, 5(1), 31–38.
<https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.51.1004>
- Sultan, D. A. S., & Adam, D. M. H. M. (2015). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Iraq. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3(2), 61–78.
<https://doi.org/10.3168/jds.2015-9379>
- Sunardi, N., & Sasmita, A. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Growth Terhadap Kinerja Industri Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di Indonesia Stock Exchange Selama Periode Tahun 2011 - 2015. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 2(2), 81.
<https://doi.org/10.32493/skt.v2i2.2492>
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Struktur Modal. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(2), 20.
<https://doi.org/10.22225/kr.9.2.468.20-32>
- Zahra, A., A. A. F., & Afuwu, H. (2019). Struktur Kemiskinan Indonesia : Berapa Besar Pengaruh Kesehatan , Pendidikan dan Kelayakan Hunian? Pendahuluan Data dan Metode Penelitian Hasil dan Pembahasan. *Jurnal Inovasi EKonomi*, 04(02), 67–74.
- Zeitun, R., & Haq, M. M. (2015). Debt maturity, financial crisis and corporate performance in GCC countries: A dynamic-GMM approach. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(3), 231–247.
<https://doi.org/10.1504/AAJFA.2015.070291>