

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan

(The Influence of Capital Structure to The Company's Performance Based on The Life Cycle of Companies)

Tia Ardianty Aulia*, Nining Ika Wahyuni, Indah Purnamawati
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: tdiandz@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan *metode purposive sampling*, yaitu dengan menggolongkan perusahaan ke dalam tahapan siklus hidup berdasarkan rata-rata pertumbuhan penjualan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 98 perusahaan. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur pada tahun 2011-2015. Data yang digunakan antara lain penjualan, hutang, ekuitas, aset dan laba setelah pajak. Metode analisis data menggunakan Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Berganda, Uji Hipotesis yang terdiri dari Uji t, Uji F, dan Koefisien Determinasi (R Square). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal pada tahap *start up*, *growth*, dan *mature* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan tersebut berbeda-beda, semakin besar struktur modal maka kinerja perusahaan semakin meningkat.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, Siklus Hidup Perusahaan, manufaktur

Abstract

This research aims to examine the effect of capital structure to the company's performance based on the life cycle. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2011-2015. Sampling by using purposive sampling method, that is by grouping companies into life cycle stages based on the average sales growth. The sample in this study as many as 98 companies. This research uses secondary data that the financial statements of companies manufacturing the years 2011-2015 were obtained in the Indonesia Stock Exchange. The data used include sales, debt, equity, assets and profit after tax. Methods of data analysis using Descriptive Statistics, Classical Assumption Test, Regression Methods, and Hypothesis Test consisted of t Test, F Test and Coefficient of Determination (R Square). The results showed that the capital structure at start up, growth, and mature have a significant positive effect on company performance. The capital structure at each stage of the company life cycle is different, the greater the capital structure then the company's performance is increasing.

Keywords: Capital Structure, Company Performance, Company Life Cycle, manufacture

Pendahuluan

Saat ini perkembangan dunia bisnis menciptakan persaingan yang semakin ketat dan kompetitif antar perusahaan. Situasi ekonomi ini menyebabkan perusahaan diharuskan memiliki kinerja yang baik untuk mempertahankan keberlangsungan hidupnya dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berdirinya suatu perusahaan tentu memiliki tujuan yang ingin dicapai. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba (*profit oriented*) dan mensejahterakan para pemegang saham (*stakeholder*). Tujuan perusahaan tersebut dapat terwujud melalui kinerja perusahaan (*firm performance*) yang baik. Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang (Fachrudin, 2011) Peningkatan sumber daya perusahaan merupakan salah satu upaya untuk menciptakan kinerja perusahaan yang semakin baik. Namun, untuk meningkatkan sumber dayanya, perusahaan memerlukan dana yang besar yang digunakan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Keputusan mengenai investasi (*investment*) dan pendanaan (*financing*) dilakukan oleh manajer perusahaan. Pendanaan tersebut diperoleh dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) maupun

pendanaan eksternal (*external financing*). Sumber pendanaan internal berasal dari laba yang ditahan dan penyusutan (depresiasi), sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pinjaman/ hutang (*debt financing*) dan modal sendiri (*equity financing*).

Sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai investasi berkaitan dengan struktur modal. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang dalam suatu perusahaan (Brealey et al, 2006). Menurut Hafsah dan Sari (2015), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dan modal sendiri. Penentuan struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena kinerja perusahaan ditentukan dari baik dan buruknya keputusan manajer terhadap struktur modal. Perusahaan yang struktur modalnya optimal maka menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga tidak hanya perusahaan yang mendapat keuntungan, tetapi pemegang saham juga akan mendapatkan keuntungan tersebut. Sedangkan, bila struktur modalnya tidak optimal maka akan timbul biaya modal yang terlalu besar sehingga biaya hutang semakin besar.

* Corresponding Author

Disamping itu, ada kajian struktur modal yang dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan. Menurut Frielinghaus *et al* (2005), struktur modal berkaitan dengan siklus hidup (*life cycle*) perusahaan. Kebutuhan rasio hutang akan berbeda-beda sesuai dengan tahapan hidup perusahaan karena kebutuhan pendanaan dapat berubah sesuai dengan kondisi perusahaan. Siklus hidup perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan berkembang dan berpindah dari tahapan satu ke tahapan lainnya. Roring dan Ronni (2014) menyatakan siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap, yaitu tahap awal (*start-up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap dewasa (*mature*), dan tahap penurunan (*decline*). Tahap-tahap dari siklus tersebut ditentukan dari dua hal yaitu volume penjualan (pertumbuhan) dan laba rugi perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pemahaman tentang siklus hidup diperlukan perusahaan dalam menganalisis kebutuhan pendanaan. Sumber pendanaan mencerminkan pada tahap apa perusahaan itu berada. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya penjualannya rendah (Savitri, 2014). Weston dan Brigham (1981) menyatakan bahwa perusahaan yang baru berdiri akan menggunakan modal dari pemilik (modal internal). Jika perusahaan telah melewati tahap awal, perusahaan akan mencari sumber dana lain seperti hutang atau kredit bank.

Dalam *pecking order theory* menjelaskan terjadinya urutan prioritas pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal, kemudian hutang, dan pilihan terakhir adalah modal saham. Menurut Sinthayani dkk (2015), perusahaan memilih menggunakan *internal financing* lebih dahulu untuk membiayai operasinya. Kemudian, apabila diperlukan pendanaan dari luar maka perusahaan akan memulai dengan menerbitkan sekuritas paling aman, yaitu obligasi. Penerbitan saham menjadi pilihan terakhir perusahaan jika pendanaan operasi belum mencukupi. Menurut Restiyowati (2014), dalam *signaling theory*, perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara lain, seperti penggunaan hutang. Investor baru beranggapan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham kesulitan mendapatkan sumber pendanaan dari hutang karena kinerja perusahaan yang kurang baik. Dalam *trade-off theory*, dengan pendanaan hutang maka perusahaan dapat memperoleh manfaat dari penghematan pajak. Hutang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga setiap periode. Semakin tinggi beban bunga maka jumlah laba kena pajak semakin rendah, sehingga jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan menjadi lebih rendah. Dengan

Dalam tahapan siklus hidup, pendanaan perusahaan akan berbeda-beda sesuai dengan kondisi perusahaan (Frielinghaus *et al*, 2005). Menurut Damodaran (2001), perusahaan dalam tahap *start up* memperoleh sumber dana dari ekuitas pemilik dan mungkin sedikit utang bank, karena baru berdiri maka hambatanannya adalah sulit mendapatkan dana. Selain itu, tahap ini ditandai dengan pertumbuhan penjualan cenderung lambat dan juga memperoleh laba yang relatif kecil. Pada tahap *growth*, perusahaan mulai memenuhi kebutuhan pasar dan pertumbuhannya cepat karena pemenuhan kebutuhan

pasar lebih baik daripada kompetisi sehingga laba meningkat cepat (Quinn dan Cameron, 1983). Menurut Damodaran (2001), pada tahap *mature*, laba dan arus kas akan berlanjut untuk meningkat dengan cepat. Perusahaan akan menggunakan hutang bank dari obligasi untuk membiayai investasinya. Menurut Savitri (2014), perusahaan dengan penjualan meningkat akan membutuhkan dana besar untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya yang tidak tercukupi dengan pendanaan internal, sehingga membutuhkan sumber dana eksternal. Peningkatan kegiatan operasional tentu akan meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga perusahaan dapat memperoleh laba. Dengan memperoleh laba yang maksimal maka perusahaan dikatakan memiliki kinerja perusahaan yang baik dan tujuan perusahaan dapat terpenuhi.

Berdasarkan landasan teori dan penemuan empiris tersebut maka dihasilkan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : struktur modal pada tahap *start up* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

H₂ : struktur modal pada tahap *growth* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

H₃ : struktur modal pada tahap *mature* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur modal pada tahap pengenalan (*start-up*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah struktur modal pada tahap pertumbuhan (*growth*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah struktur modal pada tahap dewasa (*mature*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal pada tahap pengenalan (*start-up*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah struktur modal pada tahap pertumbuhan (*growth*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah struktur modal pada tahap dewasa (*mature*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Metode

Rancangan dan Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini dilakukan analisis deskriptif statistik, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Analisis dilakukan dengan menjelaskan hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur pada tahun 2011-2015 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data yang digunakan antara lain penjualan, hutang, ekuitas, aset dan laba setelah pajak.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *nonprobability sampling* yaitu dengan metode

purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 98 perusahaan. Dimana pengelompokan ini didasarkan pada pertumbuhan penjualan (Agrawal dan Gup (1996) dalam Arifin, 2009).

Tabel 1.1 Tingkat Pertumbuhan Penjualan dalam Tahapan Siklus hidup Perusahaan

Siklus Hidup	Rata-rata pertumbuhan penjualan
Start up	> 50%
Growth	10% - 49,9%
Mature	0% - 9,9%
Decline	< 0%

Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis bahwa struktur modal pada tahapan siklus hidup *start up*, *growth*, dan *mature* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan digunakan analisis regresi linier berganda. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$ROA = a + b_1 \text{DER} * \text{Start up} + b_2 \text{DER} * \text{Growth} + b_3 \text{DER} * \text{Mature} + e$$

Keterangan:

ROA : Return on Assets

a : konstanta

b_1, b_2, b_3 : koefisien regresi

Dummy siklus hidup perusahaan (k-1)

Start up : 1 jika siklus hidup perusahaan pada tahap *start up* dan 0 untuk lainnya

Growth : 1 jika siklus hidup perusahaan pada tahap *growth* dan 0 untuk lainnya

Mature : 1 jika siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* dan 0 untuk lainnya

Decline : kategori dasar

e : eror

Terhadap persamaan diatas dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov*, uji autokorelasi dengan menggunakan uji *durbin watson*, uji heterokedasitas dengan menggunakan uji *glejser*, uji multikolinieritas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	Min	Max	Mean	Standar Deviasai
DER Start up	-31,78	70,83	4,6676	2,990029
DER Growth	-9,45	11,25	1,3215	1,77681
DER Mature	-30,60	27,98	1,0107	3,96388
ROA	-0,25	0,66	0,0613	0,09

Lampiran: 5

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa untuk variabel DER Start-up menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,3418. Nilai terendah variabel DER Start-up sebesar -31,78 dan nilai tertinggi 70,83. Standar deviasi sebesar 2,990029. Hal ini berarti nilai standar deviasi yang mendekati nilai rata-rata (mean) dan ukuran penyebaran data yang semakin kecil.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa untuk variabel DER Growth menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,3215. Nilai terendah variabel DER Growth sebesar -9,45 dan nilai tertinggi 11,25. Standar deviasi sebesar 1,77681. Hal ini berarti nilai standar deviasi yang mendekati nilai rata-rata (mean) dan ukuran penyebaran data yang semakin kecil.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa untuk variabel DER Mature menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,0107. Nilai terendah variabel DER Mature sebesar -30,60 dan nilai tertinggi 27,98. Standar deviasi sebesar 2,990029. Hal ini berarti nilai standar deviasi mendekati nilai rata-rata (mean) dan ukuran penyebaran data semakin kecil.

Nilai rata-rata (mean) untuk variabel ROA sebesar 0,0613. Nilai terendah variabel ROA sebesar -0,25 dan nilai tertinggi 0,66 Standar deviasi sebesar 0,09943. Hal ini berarti nilai standar deviasi mendekati nilai rata-rata (mean) dan ukuran penyebaran data semakin kecil.

Dalam hasil deskriptif statistik nilai DER minimal bernilai negatif, hal ini disebabkan karena total ekuitas negatif pada beberapa perusahaan. Ekuitas negatif diakibatkan oleh akumulasi saldo laba ditahan bernilai negatif (akumulasi defisit).

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Nilai Kolmogorov Smirnov	Keterangan
DER Start up	0,138	Berdistribusi normal
DER Growth	0,119	Berdistribusi normal
DER Mature	0,192	Berdistribusi normal
ROA	0,200	Berdistribusi normal

Lampiran: 6

Berdasarkan Tabel 4.3 hasil pengujian pada tabel tersebut, dapat diketahui bahwa variabel DER *Start up* memiliki nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,138 variabel DER *Growth* memiliki nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,119, variabel DER *Mature* memiliki nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,192, dan variabel ROA memiliki nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1	1,830	Tidak terjadi autokorelasi

Lampiran: 6

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,830. Nilai tersebut Angka *Durbin-Watson* diantara $Du < DW < 4 - Du$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini terjadi autokorelasi.

c. Uji Heterokedasitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedasitas

Variabel	Sig	Keterangan
DER Start up	0,926	Tidak terjadi heterokedasitas
DER Growth	0,612	Tidak terjadi heterokedasitas
DER Mature	0,198	Tidak terjadi heterokedasitas

Lampiran: 6

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa tidak terjadi heterokedasitas dari persamaan yang diuji.

d. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas

Varabel	Collinearity	Statistics	Keterangan
	Tolerance	VIF	
DER Start up	0,850	1,176	Tidak terjadi multikolinieritas
DER Growth	0,735	1,360	Tidak terjadi multikolinieritas
DER Mature	0,843	1,187	Tidak terjadi multikolinieritas

Lampiran: 6

Berdasarkan hasil analisis *Collinearity Statistics* yang dapat dilihat pada tabel 4.6 diketahui bahwa model tidak terjadi multikolinieritas. Hal tersebut ditandai dengan nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.7 Hasil Analisis Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.	Keterangan
Konstan	0,008	-	-
DER Start up	0,050	0,047	Signifikan
DER Growth	0,113	0,001	Signifikan
DER Mature	0,285	0,000	Signifikan

Lampiran: 7

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil tersebut dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$ROA = 0,008 + 0,050(\text{DER Start up}) + 0,113(\text{DER Growth}) + 0,285(\text{DER Mature}) + e$$

a. Nilai Konstanta

Dari persamaan diatas didapatkan nilai konstanta sebesar 0,008 yang berarti bahwa jika nilai dari variabel DER sama dengan nol, maka ROA adalah sebesar konstanta 0,008.

b. DER Start up

Nilai koefisien dari variabel *DER Start up* adalah bernilai Positif 0,050 dan nilai signifikansi 0,047 yang berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel tersebut, akan meningkatkan ROA sebesar 0,050 .

c. DER Growth

Nilai koefisien dari variabel *DER Growth* adalah bernilai Positif 0,113 dan nilai signifikansi 0,001 yang berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel tersebut, akan meningkatkan ROA sebesar 0,113 .

d. DER Mature

Nilai koefisien dari variabel *DER Mature* adalah bernilai Positif 0,285 dan nilai signifikansi 0,000 yang berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel tersebut, akan meningkatkan ROA sebesar 0,285.

Uji Hipotesis**a. Uji t (parsial)**

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Variabel	Sig.
DER Start up	0,047
DER Growth	0,001
DER Mature	0,000

Lampiran: 8

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui besar dari pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :

Pengaruh variabel DER *Start up* terhadap variabel ROA

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas (α) adalah 0,047, Hal ini berarti DER *Start up* berpengaruh signifikan terhadap ROA, nilai probabilitas < 0,05 maka terbukti kebenarannya (H_1 diterima).

Pengaruh variabel DER *Growth* terhadap variabel ROA

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas (α) adalah 0,001, Hal ini berarti DER *Growth* berpengaruh signifikan terhadap ROA, nilai probabilitas < 0,05 maka terbukti kebenarannya (H_2 diterima).

Pengaruh variabel DER *Growth* terhadap variabel ROA

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas (α) adalah 0,000, Hal ini berarti DER *Growth* berpengaruh signifikan terhadap ROA, nilai probabilitas < 0,05 maka terbukti kebenarannya (H_3 diterima).

b. Uji F

Tabel 4.9 Hasil Uji F

	Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regresion	8,701	3	2,175	31,492	0,000 ^b
	Residual	12,433	180	0,069		
	Total	21,134	183			

Lampiran: 8

Berdasarkan hasil perhitungan uji F yang terlihat pada tabel 4.9 diperoleh nilai Sig. sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai 0,05 (Sig. < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan adalah model yang layak.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	R Std. Error of The Estimate
1	0,642 ^a	0,412	0,399	0,26281673

Lampiran: 8

Berdasarkan hasil *Adjusted R Square* pada tabel 4.10 terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,399 atau 39,9%. Hal ini menunjukkan bahwa 39,9% variabel Kinerja Perusahaan dapat dijelaskan oleh Struktur Modal pada tahap *start up*, *growt*, dan *mature*, dan sisanya yaitu 61,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar persamaan.

Pembahasan

1. Struktur Modal Pada Tahap *Start Up* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel struktur modal pada tahap *start up* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, hal ini

ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,050 dan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 ($0,047 < 0,05$) sehingga sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Struktur Modal Pada Tahap *Start Up* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian ini diterima (H_1 diterima). Struktur modal pada tahap *start up* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini menyatakan setiap kenaikan satu satuan variabel tersebut, akan meningkatkan ROA sebesar 0,05. Dengan diterimanya hipotesis pertama (H_1), maka penelitian ini menolak hasil penelitian Arifin (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal yang didasarkan pada siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik kinerja profitabilitas maupun kinerja saham.

Dalam tahap *start up*, penggunaan struktur modal pada tahap ini lebih kecil dibandingkan pada tahap lainnya, hal ini dapat terlihat dari koefisien regresi *start up* yaitu sebesar 0,050, sedangkan koefisien regresi pada tahap *growth* sebesar 0,113 dan tahap *mature* sebesar 0,285. *Pecking order theory* menjelaskan terjadinya urutan prioritas pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal, kemudian hutang, dan pilihan terakhir adalah modal saham. Menurut Sinthayani dkk (2015), perusahaan memilih menggunakan *internal financing* lebih dahulu untuk membiayai operasinya. Menurut Quinn dan Cameron (1983), pada tahap pengenalan *start-up*, perusahaan digambarkan seperti anak kecil yang baru berjalan. Perusahaan baru diperkenalkan sebagai bisnis kecil, sebagian besar cepat gagal karena eksekutif tidak memahami kebutuhan pasar dan tidak tahu bagaimana memenuhi kebutuhan tersebut. Tetapi jika perusahaan tersebut sukses maka penjualan akan bertambah. Menurut Damodaran (2001), perusahaan dalam tahap *start up* memperoleh sumber dana dari ekuitas pemilik dan mungkin sedikit utang bank, karena baru berdiri maka hambatanya adalah sulit mendapatkan dana. Selain itu, tahap ini ditandai juga dengan laba yang relatif kecil.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Marusya dan Magantar (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)*.

2. Struktur Modal Pada Tahap *Growth* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel struktur modal pada tahap *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,113 dan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 ($0,01 < 0,05$) sehingga sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Struktur Modal Pada Tahap *Growth* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua pada penelitian ini diterima (H_2 diterima). Struktur modal pada tahap *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini menyatakan setiap kenaikan satu satuan variabel tersebut, akan meningkatkan ROA sebesar 0,113. Dengan diterimanya hipotesis kedua (H_2), maka penelitian ini menolak hasil penelitian Arifin (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal yang didasarkan pada siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik kinerja profitabilitas maupun kinerja saham. Namun, dalam penelitian Arifin (2009), ketika pengujian

dikelompokkan dalam sampel ukuran perusahaan, keputusan struktur modal berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Pada tahap *growth*, struktur modal perusahaan meningkat dari tahap *start up*, sehingga menunjukkan pada tahap ini kinerja perusahaan lebih baik dibandingkan pada tahap *start up*. Menurut Quinn dan Cameron (1983), pada tahap *growth*, perusahaan digambarkan seperti anak remaja. Perusahaan mulai memenuhi kebutuhan pasar dan pertumbuhannya cepat karena pemenuhan kebutuhan pasar lebih baik daripada kompetisi sehingga laba meningkat cepat. Brigham dan Gapenski dalam Savitri (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Marusya dan Magantar (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)*.

3. Struktur Modal Pada Tahap *Mature* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel struktur modal pada tahap *mature* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,285 dan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 ($0,00 < 0,05$) sehingga sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Struktur Modal Pada Tahap *Start Up* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima (H_3 diterima). Struktur modal pada tahap *mature* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini menyatakan setiap kenaikan satu satuan variabel tersebut, akan meningkatkan ROA sebesar 0,285. Dengan diterimanya hipotesis ketiga (H_3), maka penelitian ini menolak hasil penelitian Arifin (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal yang didasarkan pada siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik kinerja profitabilitas maupun kinerja saham. Selain itu, dalam penelitian Arifin (2009), struktur modal menurun pada tahap *mature*.

Dalam penelitian ini, penggunaan struktur modal perusahaan pada tahap *mature* lebih besar dibandingkan pada tahap lainnya. Nilai koefisien regresi pada tahap *mature* sebesar 0,285 lebih besar dibandingkan pada tahap-tahap sebelumnya. Pada tahap *mature*, perusahaan digambarkan sebagai orang dewasa. Menurut Damodaran (2001), pada tahap *mature*, laba dan arus kas akan berlanjut untuk meningkat dengan cepat. Perusahaan akan menggunakan hutang bank dari obligasi untuk membiayai investasinya. Dalam *trade-off theory*, hutang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga setiap periode. Semakin tinggi beban bunga maka jumlah laba kena pajak semakin rendah, sehingga jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan menjadi lebih rendah. Dengan demikian, laba bersih perusahaan menjadi lebih tinggi. Sehingga, dengan memperoleh laba yang maksimal maka perusahaan dikatakan memiliki kinerja perusahaan yang baik dan tujuan perusahaan dapat terpenuhi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Marusya dan Magantar (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)*.

Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan, maka sesuai dengan hasil perhitungan analisis data, penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

- Struktur modal pada tahap *start up* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan hubungan yang positif signifikan/
- Struktur modal pada tahap *growth* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan hubungan yang positif signifikan.
- Struktur modal pada tahap *mature* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan hubungan yang positif signifikan.

Struktur modal semakin meningkat seiring dengan perkembangan perusahaan. Hal itu disebabkan karena semakin berkembangnya perusahaan, maka perusahaan itu membutuhkan dana yang besar dalam kegiatan operasionalnya. Peningkatan kegiatan operasional akan meningkatkan pendapatan perusahaan yaitu dengan perolehan laba. Semakin besar laba yang didapatkan maka perusahaan dapat memenuhi tujuan umum perusahaan. Dengan demikian maka perusahaan dikatakan memiliki kinerja yang baik.

Referensi

- Arifin, Zaenal. 2009. *Pengaruh Daur Hidup Perusahaan terhadap Keputusan Struktur Modal*. Jurnal Media Riset Bisnis & Manajemen, Vol.9, No.2, pp.113-134.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jilid satu. Jakarta : Erlangga.
- Damodaran. 2001. *Corporate Finance : Theory and Practice*. New York: John Wiley and Sons.
- Fachrudin, K.A. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.13, No.1:37-46.
- Frielinghaus, B. Mostert, dan C. Firer. 2005. *Capital Structure and the Firm's Stage*. Graduate School of Business University of Cape Town.
- Hafsah dan Sri Suta S. 2015. *Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, Vol. 15, No. 1.
- Marusya, Pontoring dan Mariam Magantar. 2016. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Tobacco Manufacturers yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Vol.16, No.3
- Quinn, Robert E. dan Kim Cameron. 1983. *Organizational Life Cycle and Shifting Criteria of Effectiveness: Some Preliminary Evidence*. Management Science, 29(1), 33-51.
- Restiyowati, Idayu. 2014 *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal dan Ilmu Riset Manajemen, Vol.3, No.2.
- Roring, R. dan Sautma Ronni. 2014. *Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur*. Jurnal Finesta, Vol.2, No.2:63-67.
- Savitri, Enni. 2014. *Analisis Pengaruh Leverage dan Siklus Hidup terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi, Vol.3, No.1.

Sinhayani dan Sedana. 2015. *Determinan Struktur Modal (Studi Komparatif pada Manufacture Multinational Corporation dan Domestic Corporation di BEI)*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.10.

Weston dan Brigham. 1981. *Essential of Managerial Finance*. 5th edition, The Dryden Press, New York