

## HUBUNGAN ANTARA HUTANG DAN KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG *GO PUBLIC* TAHUN 2016 – 2018

Silmi Haslinda<sup>1</sup>, Nurul Hikmah Amalia<sup>2</sup>, Farah Margaretha Leon<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Magister Manajemen, Universitas Trisakti  
Email: [silmi.haslinda@gmail.com](mailto:silmi.haslinda@gmail.com)

<sup>2</sup> Program Studi Magister Manajemen, Universitas Trisakti  
Email: [nurulhikmahamalia@gmail.com](mailto:nurulhikmahamalia@gmail.com)

<sup>3</sup>Guru Besar Bidang Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti  
Email: [farahmargaretha@trisakti.ac.id](mailto:farahmargaretha@trisakti.ac.id)

Masuk : 26-02-2020, revisi: 01-04-2020, diterima untuk diterbitkan : 09-04-2020

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji literatur pada penelitian sebelumnya tentang hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah *Go Public* di Indonesia selama tahun 2016 – 2018. Terdapat 183 perusahaan manufaktur, namun dalam penelitian ini menggunakan 121 perusahaan manufaktur setelah dilakukan *purposive sampling*. Kinerja perusahaan sebagai variabel dependen diwakili oleh tingkat profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (dalam hal ini menggunakan nilai ROA dan ROE). Variabel independen dalam penelitian ini diwakili oleh hutang jangka pendek (STD), hutang jangka panjang (LTD), total hutang (TD). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan atau *SIZE*, *GROWTH*, GDP dan INFLASI. Dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dan uji individu (uji-t). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja berdasarkan nilai ROA, STD, Size, dan inflasi berpengaruh negatif sedangkan TD, growth dan nilai pertumbuhan GDP suatu negara berpengaruh positif. Implikasi dari penelitian ini adalah sebagai referensi tambahan bagi manajer keuangan dalam hal usaha meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** GDP, hutang, inflasi, ROA, ROE

### ABSTRACT

*This study was conducted to examine the literature in previous studies about the relationship between debt and company kinerjance. The sample used in this study is manufacturing companies that are public in Indonesia during 2016 - 2018. There are 183 manufacturing companies, but in this study used 121 manufacturing companies after purposive sampling. Firm's performance as the dependent variable is represented by the level of profitability that can measure the company's ability to generate profits from the assets used (in this case using the value of ROA and ROE). The independent variable in this study is represented by short-term debt (STD), long-term debt (LTD), total debt (TD). The kontrol variables in this study are company size or SIZE, GROWTH, GDP and INFLATION. In this study using panel data regression methods and individual tests (t-test). The results of this study indicate that kinerjance measurement based on ROA, STD, Size, and inflasification values are negative while TD, growth and GDP growth values in a country affect positively. The implications of this research are as an additional reference for financial managers to increase profitability and firm's performance.*

**Keywords:** GDP, inflation, leverage, ROA, ROE

## 1. PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Berbicara mengenai modal tidak terlepas dari hutang, karena permodalan sebuah perusahaan tidak sedikit yang menggunakan hutang sebagai bagian di dalamnya. Hutang sendiri terbagi atas dua jenis, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (Herdiyanto, 2015). Keduanya membentuk struktur yang akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan usahanya baik untuk operasional maupun untuk berinvestasi.

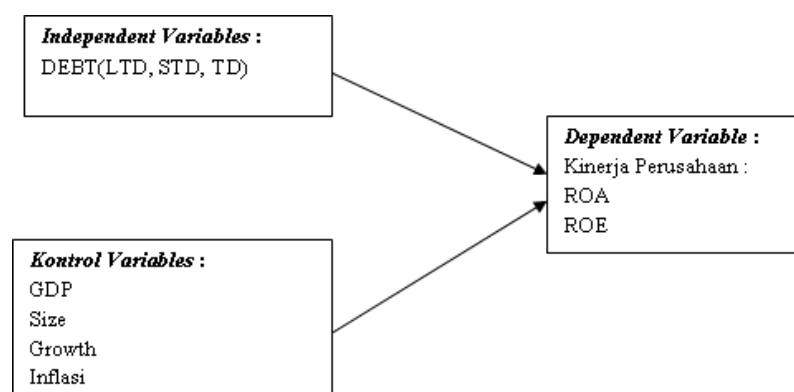
Pilihan pembiayaan sangat penting untuk setiap perusahaan sebagai optimalisasi struktur modal antara dampak hutang dan ekuitas nilai perusahaan dan juga harga sahamnya dipasar sekuritas (Raza, 2013). Menurut Dalci (2018), hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan menggunakan teori struktur modal. Hutang menghasilkan tekanan pada manajer dengan membatasi tindakan mereka untuk menghasilkan arus kas dalam rangka membayar hutang. Akibatnya, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan meningkat (El-Chaarani, 2014). Meskipun beberapa studi menyimpulkan terdapat dampak negatif dari hutang terhadap kinerja perusahaan, seperti penelitian Akeem et al., (2014) untuk Nigeria, Yazdanfar & Öhman (2015) untuk Swedia, namun sebagian besar dari mereka ditemukan hasil yang beragam. Hasil lain ditunjukkan oleh (Tsuruta, 2015) memperoleh hubungan positif yang jelas antara hutang dan kinerja perusahaan dengan mempelajari perusahaan kecil di Jepang.

Berdasarkan uraian yang dikemukakan di atas dan penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan fokus pada sampel perusahaan manufaktur yang sudah *Go Public* di Indonesia selama periode 2016 – 2018. Studi ini berkontribusi untuk menganalisis tiga ukuran hutang, yaitu total hutang (TD), hutang jangka pendek (STD) dan hutang jangka panjang (LTD), seperti yang disarankan oleh (El-Chaarani, 2014). Selain itu, sejalan dengan (Dalci, 2018), kami juga menyertakan variabel tingkat makro, yang diabaikan dalam studi sebelumnya. Variabel tingkat makro, seperti GDP dan laju inflasi, sebagai bukti kondisi ekonomi dan kemungkinan mempengaruhi kinerja perusahaan (Pattitoni et al., 2011). Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan nilai ROA & ROE perusahaan manufaktur yang *go-public* pada tahun 2016 – 2018. Studi ini juga relevan untuk perusahaan dan pengusaha, karena seperti yang disorot oleh Zeiton & Saleh (2015) pemahaman yang lebih baik tentang hutang dan hubungannya dapat membantu dalam menilai kebutuhan keuangan, kapasitas pinjaman dan kemampuan untuk mencapai keuntungan dan memaksimalkan kinerja.

## 2. METODE PENELITIAN

### Kerangka Konseptual

Pertumbuhan (*GROWTH*) diukur sebagai pertumbuhan penjualan dan diharapkan memiliki pengaruh positif pada kinerja perusahaan seiring dengan pertumbuhan menghasilkan pendapatan tambahan dari proyek investasi baru (Zeiton & Saleh, 2015). Tingkat pertumbuhan PDB atau GDP dan tingkat inflasi mencerminkan kondisi ekonomi negara. Al-Matariet al., (2014) mengidentifikasi ukuran kinerja yang paling banyak digunakan di 286 studi empiris yang diterbitkan antara 2003 dan 2012 menyimpulkan bahwa tindakan kinerja berdasarkan akuntansi dan tindakan yang paling sering digunakan adalah: ROA, ROE dan *margin* EBITDA. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dibentuk rerangka konseptual sesuai Gambar 1 berikut :



Gambar 1 Kerangka Konseptual  
Sumber : Dibangun untuk penelitian ini

### Pengembangan Hipotesa

Pendanaan melalui hutang dapat memberikan risiko keuangan (*financial risk*), yaitu tambahan risiko yang dibebankan para pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan untuk melakukan pendanaan melalui hutang. Hutang jangka pendek maupun jangka panjang harus dibayar kembali. Semakin panjang periode pembayaran kembali hutang dan semakin sedikit cadangan pembayaran kembali, semakin mudah bagi suatu perusahaan untuk mendapatkan modal hutang. Inflasi yang tinggi mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan kenaikan tingkat bunga. Tingginya inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan sehingga memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan laba bagi perusahaan dan pemegang saham (Suryanto & Kesuma, 2013). Pertumbuhan ekonomi diukur menggunakan GDP, yang mengukur pendapatan total setiap orang dalam perekonomian. GDP sering dianggap sebagai ukuran yang paling baik dari kinerja perekonomian Sartika *et al.*, (2019). Seperti yang disorot oleh Pattitoni *et al.*, (2011), beberapa penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki sifat prosiklis, yaitu, kinerja meningkat ketika kondisi ekonomi menguntungkan. Dengan cara ini, diharapkan koefisien positif untuk variabel GDP\_GROWTH dan koefisien negatif untuk variabel inflasi. Berdasarkan hal ini, studi ini maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : GDP dan Inflasi mempengaruhi hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan.

Pandey & Sahu (2019), mempelajari *leverage* keuangan dan *agency cost*, bukti empiris di India. Studi menemukan bahwa biaya umum dan admin ke rasio penjualan mempunyai hubungan negatif terhadap seluruh rasio *leverage*. Menurut penelitian Safitri & Mukaram (2018), semakin besar ROA perusahaan, semakin besar pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Dengan cara ini, penting untuk melanjutkan penelitian tentang hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan yang berfokus pada dampak kerangka kelembagaan untuk memperdalam pemahaman kita tentang masalah ini. Berdasarkan hal ini, studi ini akan menguji hipotesis berikut:

H<sub>2</sub> : Terdapat dampak positif pada kinerja perusahaan manufaktur berdasarkan nilai ROA dan ROE.

*Leverage* keuangan dapat digambarkan sebagai sejauh mana bisnis atau investor menggunakan pinjaman uang. Ketika hutang meningkat, *leverage* keuangan pun meningkat. Telah dilakukan studi bahwa *leverage* keuangan memiliki hubungan dengan kinerja keuangan (Rehman, 2013). Akhtar *et al.*, (2012) meneliti hubungan antara *leverage* keuangan dan kinerja keuangan, bukti dari sektor bahan bakar dan energi Pakistan. Herdiyanto (2015), mengatakan jika tingkat *leverage* baik maka perusahaan memiliki kemampuan yang lebih untuk meningkatkan produksi dan menghasilkan pertumbuhan penjualan yang lebih besar. Hasilnya menunjukkan bahwa ada persepsi umum bahwa terdapat hubungan antara *leverage* keuangan dan kinerja perusahaan yaitu sebagian besar indikator kinerja keuangan memiliki hubungan positif antara *leverage* dan keuangan kinerja bila dibandingkan dengan rasio hutang terhadap ekuitas.

H<sub>3</sub> : Terdapat dampak positif dari *leverage* terhadap kinerja perusahaan.

### Metode Pengambilan Sampel

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah pengumpulan data sekunder, dimana data yang diperoleh secara tidak langsung atau sumber yang telah dipublikasikan sehingga data tersebut telah tersedia. Sumber data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), website investing ([www.investing.com](http://www.investing.com)) dan website Bank Dunia ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Data sampel terdiri dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 - 2018. Metode penarikan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling, dari metode tersebut didapatkan sampel sebanyak 121 perusahaan pada sektor manufaktur yang telah memenuhi kriteria tertentu sebagaimana Tabel 1 berikut:

Tabel 1 Kriteria Penarikan Sampel  
Sumber : Hasil pengolahan data sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang telah <i>go – public</i> dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2016-2018.	183
Perusahaan menggunakan satuan USD pada laporan keuangan	(30)
Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan publikasi laporan tahunan pada tahun 2015 & 2016	(32)
Jumlah data yang dapat dijadikan sampel	121

### Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Kinerja perusahaan diwakili oleh tingkat profitabilitas dengan indikator *return of assets* (ROA) (Herdiyanto, 2015). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA akan semakin baik kinerja perusahaan. Variabel independen diwakili oleh hutang jangka pendek (STD), hutang jangka panjang (LTD), total hutang (TD). Sementara variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan atau *SIZE*, *GROWTH*, GDP dan INFLASI. Masing-masing variabel dapat dijelaskan melalui Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Variabel & Pengukuran  
Sumber: Dibangun untuk penelitian ini

Jenis Variabel	Simbol	Definisi Operasional Variabel		Sumber
Variabel Dependen	PERF	Menggambarkan kinerja perusahaan	$PERF = DEBT + SIZE + GDP + INFLATION$	Taani, 2012
	ROA	Ukuran kinerja keuangan	Pendapatan bersih dibagi dengan total aset	Herdiyanto, 2015
	ROE	Ukuran kinerja keuangan	dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas	Al-Matari, Al-Swidi, & Fadzil, 2014)
Variabel Independen	DEBT	Pinjaman Jangka Panjang (LTD), Pinjaman Jangka Pendek (STD), dan Total Pinjaman (TD)	Data laporan keuangan download dari website IDX dan Investing.com	Zeitun & Saleh, 2015
Variabel Kontrol	SIZE	Ukuran perusahaan	$SIZE = \ln \text{total aset}$	Messai et al, 2015
	GROWTH	Tingkat pertumbuhan perusahaan	Dihitung dari pencapaian tahun sebelumnya ketahun ini	Zeitun & Saleh, 2015
	GDP	Tingkat PDB tahun sebelumnya dibagi PDB tahun ini	Data dari website Bank Dunia (www.worldbank.org)	Boateng, 2018
	INFLATION	Tingkat Inflasi tahunan	Data dari website Bank Dunia (www.worldbank.org)	Zeitun & Saleh, 2015

### Model Penelitian

#### Uji Instrumen (Pemilihan Model Estimasi)

Tabel 3 Hasil Estimasi Pemilihan Model *Fixed Effect* vs *Random Effect*  
Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews 10

Model	Metode	Probabilita Chi-Square	Keputusan	Keterangan
Model 1	<i>Hausman Test</i>	1.0000	diterima	<i>random effect</i>
Model 2	<i>Hausman Test</i>	1.0000	diterima	<i>random effect</i>

Berdasarkan Tabel 3, setelah pengujian *Hausman Test* dimana hipotesa nol ( $H_0$ ) adalah model *random effect* diperoleh nilai Probabilitas dari Chi square sebesar  $1.000 > 0,05$ . Dengan demikian hipotesa nol ( $H_0$ ) diterima, sehingga model yang lebih baik digunakan adalah estimasi dengan *random effect*.

## Metode Analisa Data

### Uji F(Serentak)

Pengujian ini bertujuan untuk melihat bagaimanakah pengaruh seluruh variabel independen dan variabel kontrol yang diuji secara bersama - sama mempengaruhi variabel dependennya secara signifikan. Hasil Uji F dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Uji F  
Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews 10

Model 1	F-Statistic	1.629449
Pengukuran Kinerja Berdasarkan ROA	Prob (F-Statistic)	0.000677
Model 2	F-Statistic	0.956966
Pengukuran Kinerja Berdasarkan ROE	Prob (F-Statistic)	0.604511

Nilai F- stat menggambarkan uji ketepatan model. Nilai F- stat pada Model 1 adalah sebesar 1.629449, dengan probabilitas F- stat sebesar  $0.000677 > 0,10$  ( $\alpha = 10\%$ ) dan Nilai F- stat pada Model 2 adalah sebesar 0.956966, dengan probabilitas F- stat sebesar  $0.604511 > 0,10$  ( $\alpha = 10\%$ ), maka hipotesa null ( $H_0$ ) ditolak  $H_a$  diterima dan disimpulkan pada tingkat kepercayaan 90%, variabel independen dan variabel kontrol secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Goodness of Fit ( $R^2$ )

Tabel 5 Koefisien Determinasi  
Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews 10

Model 1	Adjusted R-Square	0.465229
Pengukuran Kinerja Berdasarkan ROA		
Model 2	Adjusted R-Square	0.338153
Pengukuran Kinerja Berdasarkan ROE		

Berdasarkan pengolahan data dengan metode *random effect* pada Tabel 5 didapatkan nilai *adjusted R-square* pada model 1 sebesar 0.465229 atau sebesar 46.5299%, hal ini menunjukkan kemampuan dari seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 46.5299% sedangkan sisanya sebesar 53.4771% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dimasukkan kedalam model. Sedangkan pada model 2 didapatkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0.338153 atau sebesar 33.8153%, hal ini menunjukkan kemampuan dari seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 33.8153% sedangkan sisanya sebesar 66.1847% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dimasukkan kedalam model.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel dalam penelitian. Standar deviasi merupakan sebaran data penelitian yang digunakan untuk mencerminkan data itu heterogen atau homogen yang bersifat fluktuatif. Berikut hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan:

Tabel 6 Hasil Statistika  
Sumber: Pengolahan data menggunakan IBM SPSS Statistic 25

Dimensi	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perusahaan	ROE	363	-9.39	34.73	.2206	1.96784
	ROA	363	-.61	3.68	.0754	.22593
	TD	363	.00	15.33	.4885	.88421
	LTD	363	.00	14.58	.1421	.79931
	STD	363	.00	5.32	.3464	.33556
	SIZE	363	6.85	19.66	14.3521	1.81929
Negara	GROWTH	363	-.99	3.23	.0894	.27626
	GDP	363	4.88	5.17	5.0383	.12232
	INFLASI	363	3.20	3.81	3.5110	.24978
Valid N (listwise)		363				

Berdasarkan hasil pada Tabel 6, dapat dikatakan dari total 363 data sampel, tidak ada perbedaan yang signifikan antar data variabel perusahaan yang digunakan. Hal ini dibuktikan dengan nilai standar deviasi yang relative kecil yaitu di range 0,12232 s.d 1.96784 untuk setiap variabel. Sehingga dapat dikatakan bahwa sebaran data sampel yang digunakan tidak terlalu menyimpang. Semakin besar nilai standar deviasi yang didapatkan, semakin besar juga penyimpangannya, sebaliknya semakin kecil nilai standar deviasi maka semakin kecil juga penyimpangannya.

### Hasil Analisa Data

Sebagaimana hasil uji korelasi dan regresi, variabel LTD menjadi variabel yang dikeluarkan. Mengingat hasil korelasinya yang tinggi dibandingkan dengan variabel yang lain. Sehingga variabel yang digunakan untuk model estimasi hanya variabel STD, TD, SIZE, GROWTH, GDP dan INFLASI. Adapun variabel ROA dan ROE digunakan dengan variabel pengukuran PERF (kinerja perusahaan). Berikut hasil analisa pengujian yang telah dilakukan. Uji t pada model pengukuran kinerja berdasarkan variabel independen terhadap variabel dependen ROA dan ROE dapat dilihat pada Tabel 8 berikut :

Tabel 8 Hasil Uji t  
Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews 10

Hasil Estimasi Metode <i>Random Effect</i>						
Variabel	Variabel Dependen: ROA			Variabel Dependen: ROE		
	Coefficient	Prob	Keputusan	Coefficient	Prob	Keputusan
STD	-0.020067	0.0403	Berpengaruh Negatif	0.043704	0.0508	Berpengaruh Positif
TD	0.004584	0.0226	Berpengaruh Positif	-0.036156	0.0219	Berpengaruh Negatif
SIZE	-0.012688	0.0494	Berpengaruh Negatif	-0.177777	0.0478	Berpengaruh Negatif
GROWTH	0.007609	0.0476	Berpengaruh Positif	0.019578	0.0461	Berpengaruh Positif
GDP	0.031220	0.0495	Berpengaruh Positif	-0.796156	0.0414	Berpengaruh Negatif
INFLASI	-0.051418	0.0469	Berpengaruh Negatif	-0.281141	0.0455	Berpengaruh Negatif

Hasil uji t pada model pengukuran kinerja berdasarkan ROA dan ROE dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 9 Hasil Uji t Pengukuran Kinerja  
Sumber: Pengolahan data menggunakan Eviews 10

Hasil Estimasi Metode <i>Random Effect</i> Variabel Dependen: PERF			
Variabel	Coefficient	Prob	Keputusan
ROA	0.989446	0.0324	Berpengaruh Positif
ROE	0.984122	0.0001	Berpengaruh Positif

### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk melihat pengaruh antara variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen pada kinerja perusahaan. Berikut merupakan analisis regresi dari kedua model.

Hasil persamaan regresi dari model 1 Pengukuran Kinerja Berdasarkan ROA :

$$\text{PERF} = 0.284748 - 0.020067 \text{ STD} + 0.004584 \text{ TD} - 0.012688 \text{ SIZE} + 0.007609 \text{ GROWTH} + 0.031220 \text{ GDP} - 0.051418 \text{ INFLASI}$$

Hasil persamaan regresi dari model 2 Pengukuran Kinerja Berdasarkan ROE :

$$\text{PERF} = 7.771209 + 0.043704 \text{ STD} - 0.036156 \text{ TD} - 0.177777 \text{ SIZE} + 0.019578 \text{ GROWTH} - 0.796156 \text{ GDP} - 0.281141 \text{ INFLASI}$$

### Pembahasan Hasil Penelitian

**H<sub>1</sub> : GDP dan Inflasi mempengaruhi hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan manufaktur.**

Pada Model 1 pengujian statistik menunjukkan nilai sig. GDP sebesar 0.7223 dan sig. INFLASI sebesar 0.2748. Keduanya memiliki nilai sig. < 0,10 ( $\alpha = 10\%$ ), maka disimpulkan hipotesa null ( $H_0$ ) ditolak,  $H_1$  diterima. Nilai koefisien GDP sebesar 0.031220 dan nilai koefisien INFLASI sebesar -0.051418. Artinya, jika GDP naik sebesar 1%, maka ROA akan naik sebesar 0.031220%, dan apabila nilai INFLASI naik 1% maka nilai ROA akan turun sebesar 0.051418% dengan asumsi *ceteris paribus*.

Pada model 2 dimana pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROE, nilai koefisien GDP sebesar -0.796156 dan nilai koefisien INFLASI sebesar -0.281141. Artinya, jika GDP naik sebesar 1%, maka ROE akan turun sebesar 0.796155%, hal ini dimungkinkan karena ketika tingkat GDP mengalami kenaikan, berarti konsumsi rumah tangga naik yang dapat disimpulkan bahwa pendapatan pemerintah naik. Hal ini tentu mencerminkan kondisi ekonomi yang baik sehingga investor akan lebih tertarik melakukan investasi. Apabila nilai investasi naik, maka nilai equity dimungkinkan semakin tinggi sehingga dapat menurunkan nilai ROE. Sebagaimana dijelaskan di penelitian (Forte & Tavares, 2019) bahwa ROE memiliki alur yang sedikit berbeda dengan ROA yang dapat dijelaskan melalui cara pengukuran dari keduanya. ROE adalah laba bersih atas ekuitas, sedangkan ROA adalah rasio laba bersih atas asset. Dari hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan terdapat peningkatan ekuitas sebagai akibat dari jumlah hutang yang lebih rendah. Sejalan dengan penelitian Khasawneh & Dasouqi (2017) yang mengatakan bahwa GDP memiliki hubungan yang signifikan dengan ROE dimana peningkatan GDP akan menyebabkan peningkatan ROA. Sedangkan untuk nilai INFLASI, apabila naik 1% maka nilai ROE akan turun sebesar 0.281141% dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Forte & Tavares, 2019). Tingginya inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan sehingga memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan laba bagi perusahaan pemegang saham (Suryanto & Kesuma, 2013). GDP sering dianggap sebagai ukuran yang paling baik dari kinerja

perekonomian Sartika *et al.*, (2019). Seperti yang disorot oleh Pattitoni *et al.*, (2011), beberapa penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki sifat prosiklis, yaitu, kinerja meningkat ketika kondisi ekonomi menguntungkan. Hasil yang didapatkan mendukung teori sebelumnya dimana koefisien positif untuk variabel GDP\_GROWTH dan koefisien negatif untuk variabel inflasi.

## **H<sub>2</sub> : Terdapat dampak positif pada kinerja perusahaan manufaktur berdasarkan nilai ROA dan ROE.**

Berdasarkan Tabel 9, pengujian statistik menunjukkan sig. ROA sebesar 0.0324 dan nilai koefisien sebesar 0.989446 sedangkan sig. ROE sebesar 0.0001 dengan nilai koefisien 0.9841222. Keduanya memiliki nilai sig. < 0,10 ( $\alpha = 10\%$ ), maka disimpulkan hipotesa null ( $H_0$ ) ditolak,  $H_2$  diterima. Oleh karena itu disimpulkan pada tingkat kepercayaan 90 persen terdapat pengaruh positif ROA dan ROE terhadap PERF. Jika melihat pada nilai koefisien dapat disimpulkan apabila ada kenaikan 1% pada ROA, maka PERF akan mengalami kenaikan sebesar 0.989446%. Selanjutnya apabila ada kenaikan 1% pada ROE, maka PERF akan mengalami kenaikan sebesar 0.9841222% sejalan dengan penelitian (Forte & Tavares, 2019). Hal ini didukung dengan penelitian Safitri & Mukaram (2018) dan penelitian Salim & Yadav (2012) yang mengatakan semakin besar ROA perusahaan, semakin besar pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset terkait.

## **H<sub>3</sub> : Terdapat dampak positif dari *leverage* terhadap kinerja perusahaan manufaktur.**

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat hasil yang sedikit berbeda antara pengukuran kinerja berdasarkan ROA dan ROE. Pada pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan ROA, variabel STD berpengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.020067. Artinya jika STD naik 1% maka nilai ROA akan turun sebesar 0.020067% terhadap kinerja perusahaan dengan asumsi *ceteris paribus*. Sedangkan Total Debt (TD) berpengaruh positif dengan nilai koefisien 0.004584. Artinya jika TD naik 1% maka nilai ROA akan naik sebesar 0.004584%. Pada pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan ROE, variabel STD berpengaruh positif dengan nilai koefisien 0.004704. Artinya jika STD naik 1% maka nilai ROE akan naik sebesar 0.004704% terhadap kinerja perusahaan dengan asumsi *ceteris paribus*.

*Total Debt* (TD) berpengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.036156. Artinya jika STD naik 1% maka nilai ROE akan turun sebesar 0.036156%. Sejalan dengan penelitian Forte & Tavares (2019) yang menyatakan bahwa memang ada dampak pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Namun perlu diperhatikan *leverage* harus dipisahkan antara STD (*Short Term Debt*), LTD (*Long Term Debt*) dan TD (*Total Debt*). Hasil ini mendukung teori sebelumnya dimana *leverage* keuangan dapat digambarkan sebagai sejauh mana bisnis atau investor menggunakan pinjaman uang. Ketika hutang meningkat, *leverage* keuangan pun meningkat. Penelitian Herdiyanto (2015), mengatakan jika tingkat *leverage* baik maka perusahaan memiliki kemampuan yang lebih untuk meningkatkan produksi dan menghasilkan pertumbuhan penjualan yang lebih besar.

Variabel kontrol SIZE dan GROWTH menghasilkan pengaruh yang sedikit berbeda. Dimana SIZE memberikan pengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.012688 pada pengukuran kinerja berdasarkan ROA dan nilai koefisien sebesar -0.177777 pada ROE yang artinya apabila ada kenaikan sebesar 1% pada SIZE, maka akan ada penurunan nilai ROA sebesar 0.012688% dan penurunan nilai ROE sebesar 0.177777%. Hal ini sejalan dengan penelitian Forte & Tavares (2019) terkait argumen lain yang membela hubungan negatif antara ukuran perusahaan (SIZE) dan kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar berada di bawah



kendali manajer yang didorong oleh tujuan mereka sendiri dapat mengakibatkan penggantian tujuan memaksimalkan fungsi keuntungan perusahaan dengan tujuan memaksimalkan fungsi utilitas manajer (Pervan, 2012).

Variabel GROWTH memberikan pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 0.07609 pada pengukuran terhadap ROA dan nilai koefisien sebesar 0.019578 pada pengukuran terhadap ROE. Artinya apabila ada kenaikan sebesar 1% pada sales GROWTH, maka nilai ROA akan mengalami kenaikan sebesar 0.07609% dan ROE akan mengalami kenaikan sebesar 0.177777%. Hasil yang diperoleh sama dengan penelitian sebelumnya dimana GROWTH sebagai alat ukur pertumbuhan penjualan dan menghasilkan pendapatan tambahan dari proyek investasi baru diharapkan memiliki efek positif pada kinerja perusahaan (Forte & Tavares, 2019).

#### 4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Pada pengukuran kinerja berdasarkan ROA, Pinjaman jangka pendek (STD), ukuran perusahaan (SIZE) dilihat dari aset, dan INFLASI berpengaruh negatif sedangkan *Total Debt* (TD), GROWTH (sales/pendapatan), dan nilai pertumbuhan GDP suatu negara berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2018.
2. Pada pengukuran kinerja berdasarkan ROE, *Total Debt* (TD), ukuran perusahaan (SIZE), nilai pertumbuhan GDP dan INFLASI berpengaruh negatif sedangkan STD dan GROWTH berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2018.
3. Terdapat perbedaan hasil antara pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan ROA dan ROE. STD berpengaruh negatif sedangkan TD berpengaruh positif pada pengukuran kinerja berdasarkan ROA. Sedangkan pada pengukuran kinerja berdasarkan ROE memberikan hasil yang berlawanan. Dimana STD berpengaruh positif sedangkan TD berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2018.
4. Variabel yang mencerminkan kondisi ekonomi negara seperti GDP dan INFLASI terbukti penting dalam menjelaskan kinerja, membenarkan sifat prosiklis dari kinerja perusahaan, seperti yang dinyatakan oleh Pattitoni et al. (2014).

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat menjelaskan perilaku pengambilan risiko dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan (Mirza et al., 2016).

#### REFERENSI

- Adeusi, S. O., Kolapo, F. T., & Aluko, A. O. (2014). Determinants of Commercial Banks' Profitability. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(12), 1–18.
- Akeem, L. B., K, E. T., Kiyanjui, M. W., & Kayode, M. (2014). Effects of Capital Structure on Firm's Performance : Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 3(4), 39–57.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24.<https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4761>
- Boateng, K. (2018). *Determinants of Bank Profitability : A Comparative Study of Indian and Ghanaian Banks*. 5(5), 643–654.

- Dalci, I. (2018). Impact of financial *leverage* on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410–432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>
- Dewi Sartika, U., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3471–3501.
- El-Chaarani, H. (2014). The impact of financial structure on the performance of European Listed Firms. *European Research Studies Journal*, 17(3), 103–124.
- Forte, R., & Tavares, J. M. (2019). *The relationship between debt and a firm's performance : the impact of institutional factors*. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2018-0169>
- Herdianto, W. S. (2015). PENGARUH STRUKTUR UTANG TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 531–540.
- Khasawneh, A. Y., & Dasouqi, Q. A. (2017). Sales nationality and debt financing impact on firm's performance and risk: Evidence from Jordanian companies. *EuroMed Journal of Business*, 12(1), 103–126. <https://doi.org/10.1108/EMJB-05-2016-0015>
- Messai, A. S., Gallali, M. I., & Jouini, F. (2015). Determinants of Bank Profitability in Western European Countries Evidence from System GMM Estimates. *International Business Research*, 8(7), 30–42. <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n7p30>
- Mirza, N., Rahat, B., & Reddy, K. (2016). Financial *leverage* and stock returns: Evidence from an emerging economy. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 29(1), 85–100. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1160792>
- Pandey, K. D., & Sahu, T. N. (2019). *Debt Financing , Agency Cost and Firm Performance : Evidence from India*. <https://doi.org/10.1177/0972262919859203>
- Pattitoni, P., Petracci, B., & Spisni, M. (2011). *Determinants of profitability in the EU-15 area*. 1–32.
- Pervan, M. (2012). *Influence of firm size on its business success*. 3, 213–223.
- Raza, M. W. (2013). Affect of financial *leverage* on firm performance. Empirical evidence from Karachi Stock Exchange. *Shaheed Benazir Bhutto University Sheringal*, 50383 (September), 1–20. <https://doi.org/10.1227/01.NEU.0000349921.14519.2A>
- Rehman, S. S. F. U. (2013). Relationship between Financial *Leverage* and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan. *Global Journal of Management and Business Reserach Finance*, 13(8), 33–40.
- Safitri, A. M., & Mukaram, M. (2018). Pengaruh ROA, ROE, dan NPM Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi*, 4(1), 25. <https://doi.org/10.35697/jrbi.v4i1.990>
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(August), 156–166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Sia, S. K., & Jose, A. (2019). Attitude and subjective norm as personal moral obligation mediated predictors of intention to build eco-friendly house. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(4), 678–694. <https://doi.org/10.1108/MEQ-02-2019-0038>

- Suryanto, S., & Kesuma, I. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Inflasi dan PDB Terhadap Harga Saham Perusahaan F&B. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(7), 1–20.
- Taani, K (2012). *Impact of working capital management policy and financial leverage on financial performance Evidence from Amman Stock Exchange listed companies International Journal of management sciences a.pdf*. (n.d.).
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *Journal of Risk Finance*, 16(1), 102–118. <https://doi.org/10.1108/JRF-06-2014-0085>
- Zeitun, R., & Saleh, A. S. (2015). Dynamic performance, financial leverage and financial crisis: Evidence from GCC countries. *EuroMed Journal of Business*, 10(2), 147–162. <https://doi.org/10.1108/EMJB-08-2014-0022>