

## **PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN PADA MASA COVID-19**

Mantini Kriswanti<sup>1</sup>, Lina Nabilah Daulay<sup>2</sup>, Alis Akbar<sup>3</sup>, Eddy Suranta<sup>4</sup>  
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu  
[mantinikriswanti@gmail.com](mailto:mantinikriswanti@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan pada masa covid-19. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun dalam penelitian ini hanya diambil sampel 76 perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio total hutang terhadap total ekuitas dan kinerja perusahaan menggunakan rasio laba bersih terhadap total aset. Siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pola arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Pada penelitian ini struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada tahapan *Introduction*, *Growth*, dan *Decline*. Namun struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada tahapan *Mature* dan *Shakeout*.

**Keywords:** Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, Siklus Hidup Perusahaan

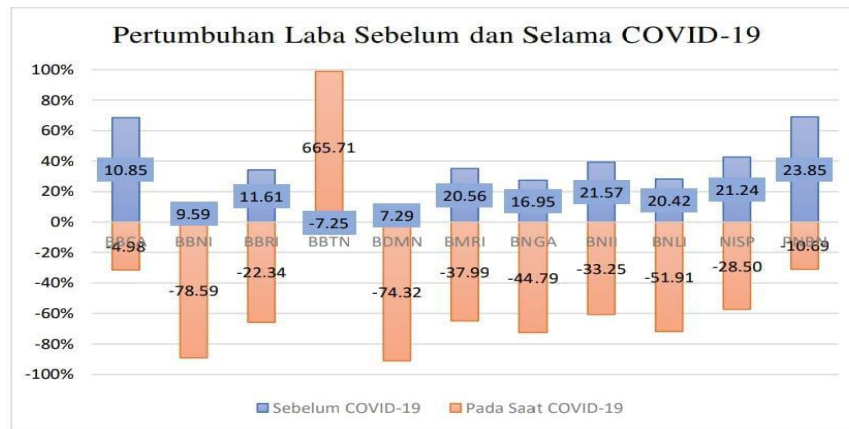
### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of capital structure on company performance based on the company's life cycle during the COVID-19 period. The population used in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), but in this study only 76 companies were sampled. The capital structure in this study uses the ratio of total debt to total equity, and the company's performance uses the ratio of net income to total assets. The company life cycle in this study uses cash flow patterns from operating, investing, and financing activities. In this study, capital structure has a negative effect on company performance at the introduction, growth, and decline stages. However, the capital structure does not affect the company's performance at the mature and shakeout stages.*

**Keywords:** Capital Structure, Firm Performance, Firm Life Cycle

### **PENDAHULUAN**

Pandemi Covid-19 (*Corona Virus Disease 2019*) mulai menyebar pada akhir tahun 2019 yang berasal dari Kota Wuhan, China. Covid 19 itu sendiri masuk ke Indonesia sekitar bulan pertengahan maret 2020. Kasus Covid-19 yang menyebar ini tidak hanya berkaitan dengan sektor kesehatan saja, tetapi juga sangat berpengaruh kepada perekonomian. Hal ini menyebabkan terjadinya peneurunan kinerja ekonomi dan keuangan baik secara makro maupun mikro. Hal ini dapat dilihat dari Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar 2,07 persen,[1]. Selain menyebabkan menurunnya kinerja ekonomi dan keuangan secara makro dan mikro [2] mengatakan bahwa pertumbuhan laba pada masa pandemi Covid-19 pada tahun 2019 hingga 2020 mengalami penurunan dibandingkan pertumbuhan laba pada tahun 2017-2018 sebelum Covid-19 pada bank umum yang terdaftar di BEI.



**Gambar 1. Pertumbuhan Laba Sebelum dan Selama Covid-19 , [2]**

Berbagai bisnis dan usaha mengalami kesulitan keuangan bahkan hingga mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan dipaksa untuk memaksimalkan strategi manajemen keuangan agar tidak terjadi degresi yang semakin parah. Sehingga manajer harus lebih berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang akan digunakan perusahaan, karna kinerja perusahaan ditentukan dari baik buruknya manajer dalam memberikan keputusan terhadap struktur modal. Struktur modal ini berkaitan erat dengan siklus hidup perusahaan [3] sehingga pemahaman mengenai siklus hidup amat sangat diperlukan perusahaan dalam menganalisis kebutuhan pendanaan. [4] siklus hidup pada perusahaan terdiri dari empat tahapan, yaitu tahap awal (*Strar-up/intro*), tahap pertumbuhan (*Growth*), Tahap dewasa (*Mature*), dan tahap penurunan (*Decline*).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh [5] menunjukkan hasil pengujian bahwa perusahaan dengan struktur modal yang dominan ke hutang menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan sedangkan perusahaan yang dominan ekuitas menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kebutuhan rasio hutang dari setiap tahap hidup perusahaan akan menunjukkan kebutuhan yang berbeda-beda sesuai dengan kondisi perusahaan itu sendiri. Pada masa pandemi *Covid-19* kebutuhan hutang pada perusahaan akan semakin meningkat diberbagai siklus hidup perusahaan, hal ini tentunya akan berbeda pada masa di mana belum terjadi pandemi *Covid-19*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [6] menjelaskan bahwa struktur modal pada Variabel DER *Strat up, growth, dan mature* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan *Return on Assets (ROA)*. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh [7] menyatakan bahwa struktur modal pada tahapan Variabel DER *Strat up, growth, dan mature* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik itu pada kinerja profitabilitas maupun kinerja saham. Sedangkan pada penelitian ini diperoleh temuan bahwa struktur modal pada tahapan *Intro, Growth, dan Decline* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pada tahapan *Mature dan Shakeout* struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh [6] dan [7] menunjukkan hasil yang berbeda. Sehingga pada penelitian ini difokuskan pada masa pandemi covid-19 dimana pada masa ini seperti yang dikatakan oleh [8] bahwa masa pandemi *Covid-19* ini memberikan dampak terhadap solvabilitas dan profitabilitas dari perusahaan jasa yang terdaftar di BEI. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [9] menyatakan bahwa pada masa pandemi *Covid-19* mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan dengan *Return on Assets (ROA)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* sebagai ukuran kinerja keuangan.

Sehingga pada karya tulis ini dilakukan pengujian kembali pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI karena pada penelitian-penelitian sebelumnya belum menunjukkan bukti empiris yang konsisten. Dengan menggunakan teori *Pecing order theory* dengan menggunakan beberapa tambahan siklus hidup

perusahaan untuk membedakan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu, tahap *shakeout*, dan tahap *decline*. Maka dari itu, siklus hidup dalam perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *introduction*, *growth*, tahap *mature*, tahap *shakeout*, dan tahap *decline*.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Packing Order

Menurut [10] Konsep *Packing Order* ini pertama kali diuraikan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 yang mana dicantumkan didalam penelitiannya yang berjudul *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and Determination of Corporate Debt Capacity*. Dimana pada awalnya perusahaan cenderung memahulukan pendanaan dari sumber internal dalam pembayaran dividen dan pendanaan investasi, jika kebutuhan pendanaan mengalami kekurangan maka digunakan pendanaan eksternal.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa) [11]. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori *pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham).

### Teori Siklus Hidup Perusahaan

Teori siklus hidup perusahaan merupakan perluasan dari konsep siklus hidup produk dalam pemasaran [12]. Teori siklus hidup menjelaskan suatu industri atau perusahaan akan berevolusi melalui lima siklus kehidupan diantaranya tahap *Introduction*, *Growth*, *Mature*, *Stagnat*, dan *Decline* [13]. Menurut [14] bahwa siklus hidup perusahaan merupakan perkembangan dari teori siklus hidup produk. Menurut [14] siklus hidup produk adalah waktu suatu produk untuk mampu memenuhi kebutuhan para konsumen, sejak lahir hingga perusahaan memutuskan untuk menghentikan pemasaran terkait produk itu sendiri. Menurut [14] menegaskan bahwa terdapat empat hal yang berhubungan dengan siklus hidup produk, antara lain : (1) produk mempunyai umur yang relatif terbatas, (2) penjualan produk melalui berbagai tahapan yang berbeda-beda, yang dimana masing-masing memberikan tanggapan, peluang, dan masalah sendiri bagi penjual, (3) laba naik dan turun pada tahapan-tahapan yang berbeda selama siklus hidup produk, (4) produk memiliki strategi pemasaran, keuangan, manufaktur, pembelian, dan sumber daya manusia yang berbeda-beda dalam masing-masing tahapan dalam siklus hidup.

### Perkembangan Hipotesis

#### Struktur Modal Pada Tahap Introduction dan Kinerja Perusahaan

Menurut [15] pada Tahapan *Introduction* ini perusahaan digambarkan seperti anak kecil yang baru berjalan. Pada tahapan ini [16] mengatakan bahwa karakteristik dari perusahaan dapat dilihat bahwa perusahaan tersebut belum memiliki aturan-aturan yang jelas dan berkeselimbangan, serta pendanaan dan biaya yang tidak pasti. Selain itu arus pada tahapan ini strategi yang dapat dilakukan adalah dengan muncul sebagai *Pioneer* dimana dapat dilakukan dengan menghasilkan produk baru atau menggunakan proses bisnis yang inovatif. Perusahaan pada tahapan *Intoduction* ini pada umumnya perusahaan menanggapi kesulitan pendanaan, sehingga memperoleh sumber pendanaan berasal dari ekuitas pemilik dan sedikit utang bank. Sejalan dengan *pecking order theory* dimana menjelaskan bahwa urutan prioritas pendanaan dimulai dari pendanaan internal [6].

Pada tahapan *Introduction* perusahaan cenderung memiliki pertumbuhan penjualan yang lambat dan pendanaan yang relatif kecil. Menurut [6] pertumbuhan penjualan atau peningkatan

kegiatan operasional akan berpengaruh pada laba yang diperoleh perusahaan, dimana perolehan laba pada perusahaan ini dapat mempengaruhi apakah memiliki kinerja yang baik dan tujuan perusahaan dapat dipenuhi. Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh [6] mengatakan bahwa pada tahapan *Introduction* struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian [17] yang mana menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Namun [7] mengatakan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dari penjelasan beberapa penelitian sebelumnya, hipotesis pertama yang dapat diajukan yaitu:

**H<sub>1</sub> : Struktur modal pada tahapan *Introduction* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan**

#### **Struktur Modal Pada Tahap *Growth* dan Kinerja Perusahaan**

Pada tahapan *Growth* [15] mengatakan bahwa pada tahapan ini perusahaan mulai mengalami pertumbuhan pasar yang relatif cepat, karena pemenuhan kebutuhan pasar pada tahapan ini sudah menjadi lebih baik sehingga laba perusahaan dapat meningkat dengan pesat. Menurut [13] pada tahapan ini perusahaan lebih intensif dalam melakukan inovasi-inovasi terhadap produk atau jasa sehingga dapat memperkuat pasar. [16] mengatakan bahwa pada tahapan ini usaha yang intensif dalam penguasaan pasar dapat dikuatkan dengan strategi mengoptimalkan baik jumlah maupun nilai saham perusahaan dan mempertahankannya melalui tindakan yang bersifat defensif maupun ofensif secara efektif. Pertumbuhan pasar ini yang cepat ini mengakibatkan peningkatan laba pada perusahaan maka hal ini berpengaruh pada kinerja perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh [6] mengatakan bahwa pada tahapan *Growth* struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian [17] yang mana menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Namun [7] mengatakan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dari penjelasan beberapa penelitian sebelumnya, hipotesis kedua yang dapat diajukan yaitu:

**H<sub>2</sub> : Struktur modal pada tahapan *Growth* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan**

#### **Struktur Modal Pada Tahap *Mature* dan Kinerja Perusahaan**

Pada tahapan *Mature* perusahaan sudah memiliki reputasi yang telah terbentuk dengan baik dimana produk yang mereka pasarkan telah dikenali oleh pasar [18]. Pada tahapan ini [13] mengatakan bahwa perusahaan akan merubah fokusnya dari yang awalnya melakukan investasi guna mengembangkan produk dan penjualan menjadi meningkatkan pertumbuhan laba operasi. Sehingga perubahan yang dialami setiap elemen utama dalam struktur modal menandakan bahwa perusahaan harus dapat meresponnya dengan strategis, [16]. Pada penelitian sebelumnya oleh [6] mengatakan bahwa pada tahapan *Mature* struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian [17] yang mana menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Namun [7] mengatakan bahwa siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dari penjelasan beberapa penelitian sebelumnya, hipotesis ketiga yang dapat diajukan yaitu:

**H<sub>3</sub> : Struktur modal pada tahapan *Mature* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan**

#### **Struktur Modal Pada Tahap *Decline* dan Kinerja Perusahaan**

Pada tahapan *Decline* terjadi penurunan yang stabil terhadap pendapatan dan laba sebagai dampak dari kedewasaan perusahaan dan masuknya pesaing baru. Pada tahapan ini kebutuhan dana eksternal perusahaan menurun drastis yang dikarenakan adanya proyek dan investasi baru yang juga terjadi penurunan dan jumlah dana internal yang tersedia sangat besar. Pada tahap ini perusahaan berpendapat bahwa dengan menjual saham atau obligasi sudah bukan alternatif yang menarik lagi bahkan dengan kelebihan dan internal perusahaan berpikir untuk melunasi semua kewajiban atau membeli balik sahamnya yang sudah beredar [10].

**H<sub>4</sub> : Struktur modal pada tahapan *Decline* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan**

### **Struktur Modal Pada Tahap Shakeout dan Kinerja Perusahaan**

Pada Tahapam *Shakeout* terjadi menurunnya tingkat pertumbuhan, investasi, efisiensi, dan inovasi. Perusahaan cenderung untuk melakukan pengurangan pada arus kas operasi, meningkatkan ketidakpastian yang berhubungan dengan arus kas dimasa yang akan datang, laba, inovasi, investasi, dan margin keuntungan [14]. Pada tahapan ini dijelaskan bahwa pola arus kas perusahaan mempunyai beberapa kemungkinan-kemungkinan, antara lain: (1) arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang negatif. Hal itu menunjukkan perusahaan tidak mempunyai saldo kas yang cukup untuk mendanai operasi dan investasi, (2) arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang positif yang berarti bahwa perusahaan mempunyai sumber pendanaan internal dan eksternal yang besar untuk digunakan ketika perusahaan dihadapkan dengan tidak adanya pilihan investasi, (3) arus kas dari operasi dan investasi yang positif dengan arus kas dari aktivitas pendanaan yang negatif [14].

**H<sub>5</sub> : Struktur modal pada tahapan *Shakeout* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan**

### **Metode**

#### **Rancangan dan Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan analisis Statistic Deskriptif, Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis yang terdiri dari uji t, Uji F, dan R Square (Koefisien Determinasi). Disalam analisis menjelaskan mengenai hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

#### **Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini didapatkan dari data skunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) . Laporan keuangan ini diambil sejak tahun 2019 hingga 2021. Data yang digunakan adalah hutang, ekuitas, net income, asset dan penjualan.

#### **Populasi dan Sampel**

Cakupan populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil sejak tahun 2019-2021. Pada pengambilan sampel ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling* . Banyak sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 76 perusahaan. Pengelompokan pertumbuhan penjualan menurut [6].

#### **Variabel Dependen**

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *Return on Assets* (ROA) yang bersumber dari penelitian [6]. Maka pada penelitian ini ROA dapat dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$$

#### **Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari penelitian [6]. Maka pada penelitian ini DER dapat dihitung dengan rumus :

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

#### **Variabel Moderasi**

Pada penelitian ini variabel moderasi yang digunakan menggunakan variabel siklus hidup perusahaan, dimana variabel moderan yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari penelitian [19]. Dimana variabel siklus hidup yang digunakan yaitu *Intoroduction, Growth, Mature, Decline*, dan *Sakeout* dimana diambil dari penelitian [19] . Adapun pola arus kas dapat disajikan pola arus kas disajikan pada tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1. Pola Arus Kas**

Komposisi Arus Kas (Siklus Hidup)	Aktivitas Operasi	Aktivitas Investasi	Aktivitas Pendanaan
1 ( <i>Decline</i> )	-	+	+
2 ( <i>Decline</i> )	-	+	-
3 ( <i>Introduction</i> )	-	-	+
4 ( <i>Shake-out</i> )	+	+	-
5 ( <i>Growth</i> )	+	-	+
6 ( <i>Mature</i> )	+	-	-
7 ( <i>Shake-out</i> )	-	-	-
8 ( <i>Shake-out</i> )	+	+	+

Sumber: Data Penelitian Puspa Midiastuty, 2021 [19]

### Metode Analisis Data

Dalam melakukan pengujian hipotesis pada penelitian struktur modal yang digunakan pada tahap siklus hidup *intro*, *growth*, *mature*, *decline*, dan *shake out* adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 DER * Intro + \beta_2 DER * Growth + \beta_3 DER * Mature + \beta_4 DER * Decline + \beta_5 DER * Shake out + \varepsilon$$

Dimana;

ROA : Return on Assets

DER : Debt to Equity Ratio

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  : Koefisien Regresi

$\varepsilon$  : Error

Dummy siklus hidup perusahaan (k-1)

Intro : Bernilai 1 jika siklus hidup perusahaan pada tahap intro dan 0 untuk lainnya

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

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

Decline : Bernilai 1 jika siklus hidup perusahaan pada tahap decline dan 0 untuk lainnya

Shakeout : Bernilai 1 jika siklus hidup perusahaan pada tahap shakeout dan 0 untuk lainnya

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

<i>INTRODUCTION</i>				
Variabel	Minimum	Maximum	Rata-Rata	St.Dev
ROA	-0.40142	0.111051	-0.02259	0.0939
DER	0.227999	14.963069	3.073172	4.164449
<i>GROWTH</i>				
Variabel	Minimum	Maximum	Rata-Rata	St.Dev
ROA	-0.17477	0.1267593	0.021393	0.071529
DER	0.11406	4.667561	1.249217	0.966211
<i>MATURE</i>				
Variabel	Minimum	Maximum	Rata-rata	St.dev
ROA	-0.22927	0.6071678	0.064335	0.109513
DER	-30.1534	114.28958	1.580745	10.39748

SHAKEOUT				
Variabel	Minimum	Maximum	Rata-rata	St.dev
ROA	-0.35375	0.1723799	0.006212	0.100428
DER	-17.6235	17.303766	0.76484	4.798342
DECLINE				
Variabel	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std.dev
ROA	-0.19115	0.1279793	-0.02462	0.088179
DER	-17.6235	17.303766	0.76484	4.798342

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Dari statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 2 di atas, untuk variabel kinerja perusahaan yang di proksikan dengan ROA pada siklus hidup perusahaan yaitu *introduction*, rata-rata perusahaan yang diklasifikasikan pada siklus ini memiliki profitabilitas yang negatif. Selanjutnya pada siklus hidup *growth*, profitabilitas perusahaan pada siklus hidup ini melaporkan laba yang positif dimana nilai rata-rata rasio ROA adalah sebesar 0.021393. Pada tahapan *mature*, profitabilitas perusahaan pada siklus ini mempunyai profitabilitas yang positif dengan nilai rata-rata rasio ROA sebesar 0.064335. Pada tahapan *Shakeout* mempunyai profitabilitas yang positif. Pada tahapan *Decline* profitabilitas perusahaan bernilai negatif dimana nilai rata-rata ROA sebesar -0.02462. Dari rasio ROA dapat digambarkan bahwa rasio ROA tertinggi secara rata-rata adalah perusahaan-perusahaan yang berada pada siklus hidup *mature*.

Dari statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 2 di atas, untuk variabel *leverage* yang di proksikan dengan DER, pada tahapan *Introduction* mempunyai nilai rata-rata rasio DER tertinggi dari tahapan siklus perusahaan lainnya dengan nilai sebesar 3.073172. Nilai rasio rata-rata DER pada tahap *Mature* sebesar 1.580745. Pada tahapan *Growth* mempunyai nilai rata-rata rasio DER sebesar 1.249217. Tahapan *Shakeout* dan *Decline* mempunyai nilai yang sama yaitu, sebesar 0.76484. Dari seluruh siklus hidup perusahaan menunjukkan rasio DER terbesar secara rata-rata adalah perusahaan yang berada pada siklus hidup *Introduction*.

### Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Hasil Analisis Linier Berganda

Variabel	Koefisien	t	Sig
Konstanta	0.042	8.862	0.000
DERINTRO	-0.009	-3.665	0.000
DERGROWTH	-0.018	-2.223	0.027
DERMATURE	-0.000	-0.902	0.368
DERDECLINE	-0.009	-3.392	0.001
DERSHAKEOUT	-0.001	-0.330	0.742
R Square	0.121	F	5.728
Adjusted R Square	0.099	Sig.	0.000

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 3. diatas menunjukkan hasil perhitungan dari Uji F dimana diperoleh Sig. senilai 0,000 dimana menunjukkan bahwa nilai Sig. ini lebih kecil dari pada 0,05 (Sig. < 0,05), maka disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model yang baik.

Menurut hasil Uji Koefisiensi Determinasi Pada Table 3. dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* menunjukkan nilai 0,099 atau 9,9%. Hal ini berarti 9,9% dari variabel kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh Struktur Modal pada tahap *Intro*, *Growth*, *Mature*, *Decline*, dan *Shakeout* sedangkan sisanya 90,1% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar persamaan.

**Struktur Modal Pada Tahap Introduction dan Kinerja Perusahaan****Struktur Modal Pada Tahap *Introduction* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan**

Variabel Intro pada struktur modal akan berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, ini dapat kita lihat nilai koefisien regresi sebesar 0.009 sedangkan untuk nilai signifikansi berada dibawah 0,05 (5%) yaitu sebesar 0,000 ( $0.000 < 0.05$ ). Maka seiring dengan hipotesis pertama pada penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Modal pada tahap *Intro* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan ini menyebabkan setiap penurunan satuan variabel, akan berakibat meningkatnya ROA sebesar 0.009. Maka hipotesis pertama pada tahap penelitian *Introduction* diterima ( $H_1$  diterima). Dengan diterima hipotesis pertama membuktikan bahwa perusahaan pada siklus hidup *introduction* lebih memilih menggunakan pendanaan yang bersumber dari pemilik perusahaan. Hasil ini konsisten dengan Damodaran 2001 yang diambil pada jurnal [6] dimana mengatakan bahwa perusahaan pada tahapan *Intoduction* memperoleh sumber dana dari ekuitas pemilik dan sedikit utang bank, hal ini terjadi karena perusahaan yang baru berdiri memiliki kesulitan dalam mendapatkan dana dan pada tahapan ini ditandai dengan laba yang relatif kecil.

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

Variabel growth pada struktur modal akan berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, ini dapat kita lihat nilai koefisien regresi sebesar 0.018 sedangkan untuk nilai signifikansi berada dibawah 0,05 (5%) yaitu sebesar 0,027 ( $0.027 < 0.05$ ). Maka seiring dengan hipotesis kedua pada penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Modal pada tahap growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan ini menyebabkan setiap penurunan satuan variabel, akan berakibat meningkatnya ROA sebesar 0.018. Maka hipotesis kedua pada tahap penelitian growth diterima ( $H_2$  diterima). Pada siklus hidup *growth*, perusahaan sudah memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dalam bentuk laba ditahan dan lebih sedikit menggunakan hutang. Hal ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap ROE [20]. Artinya pada tahapan ini perusahaan telah mampu menghasilkan laba bersih yang lebih besar karena dorongan hutang. Pengaruh negatif signifikan DER terhadap ROA ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan pada tahapan ini maka nilai total hutang yang besar tersebut akan menyebabkan laba bersih yang semakin kecil. [21]

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

Variabel mature pada struktur modal akan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, ini dapat kita lihat nilai koefisien regresi sebesar 0.000 sedangkan untuk nilai signifikansi berada diatas 0,05 (5%) yaitu sebesar 0,368 ( $0.368 > 0.05$ ). Maka seiring dengan hipotesis ketiga pada penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Modal pada tahap mature berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Maka hipotesis ketiga pada tahap penelitian mature ditolak ( $H_3$  ditolak). Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dimana struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA [22]. Artinya semakin besar suatu perusahaan memperoleh pendanaan dari utang maka akan semakin rendah kinerja keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, yang mana semakin tinggi DER yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan untuk memperoleh keuntungan akan semakin rendah.

**Struktur Modal Pada Tahap *Decline* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan**

Variabel Decline pada struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, ini dapat kita lihat nilai koefisien regresi sebesar 0.009 sedangkan untuk nilai signifikansi berada dibawah 0,05 (5%) yaitu sebesar 0,001 ( $0.001 < 0.05$ ). Maka seiring dengan hipotesis keempat pada penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Modal pada tahap *Decline* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan ini menyebabkan setiap penurunan satuan variabel, akan berakibat meningkatnya ROA sebesar 0.009. Maka hipotesis keempat pada tahap penelitian *Decline* diterima ( $H_4$  diterima). Hal ini menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang



signifikan terhadap ROA dengan arah negatif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan maka nilai total hutang yang besar akan memperkecil laba perusahaan (ROA) yang diperoleh perusahaan [21]. Hal ini diperkuat pada tahap siklus hidup *Decline*, dimana pada tahapan ini perusahaan tidak mengalami peningkatan penjualan, penurunan labab yang cukup drastis, perusahaan tidak melakukan penggunaan modal secara besar-besaran, dan laba perusahaan tidak lagi ditahan guna pengembangan perusahaan [12]. Sehingga pada tahapan ini laba perusahaan yang semakin menurun dan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaaa akan memperkecil laba bersih dan pajak yang ditunggu perusahaan menjadi lebih kecil.

### **Struktur Modal Pada Tahap *Shakeout* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan**

Variabel Shakeouth pada struktur modal akan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, ini dapat kita lihat niali koefisien regresi sebesar 0,001 sedangkan untuk nilai signifikasi berada diatas 0,05 (5%) yaitu sebesar 0,742 ( $0.742 > 0.05$ ). Maka seiring dengan hipotesis kelima pada pentian yang menyatakan bahwa Struktur Modal pada tahap *Shakeout* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Maka hipotesis kelima pada tahap penelitian *Shakeout* ditolak ( $H_5$  ditolak ). Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dimana struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA [22]. Artinya semakin besar suatu perusahaan memperolehh pendanaan dari utang maka akan semakin rendah kinerja keungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, yang mana semakin tinggi DER yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan untuk memperoleh keuntungan akan semakin rendah.

### **SIMPULAN**

Seiring dengan rumusan masalah serta tujuan dari dibuatnya penelitian ini, yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan. Maka sesuai hasil berbagai uji data yang telah dilakukan, sehingga diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pada tahap *Intro* struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.
- b. Pada tahap *Growth* struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.
- c. Pada tahap *Mature* struktur modal tidak berpengaruh terhadap variabel kinerja perusahaan.
- d. Pada tahap *Decline* struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.
- e. Pada tahap *Shakeout* struktur modal tidak berpengaruh terhadap variabel kinerja perusahaan.

Implikasi dalam penelitian ini diamana selama masa pandemi covid 19 banyak perusahaan yang mengalami penurunan penjualan yang berdampak pada penurunan laba dan pada pengelompokkan siklus hidup perusahaan sehingga perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi yang seharusnya masuk pada siklus hidup tertentu tidak dapat diklasifikasikan dengan tepat karena adanya masalah pandemi covid 19. Penelitian mendukung teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa [11].

### **DAFTAR PUSTAKA**

- [1] BPS Kota, "Berita Resmi Statistik," *Bps.Go.Id*, vol. 19, no. 27, pp. 1–16, 2021.
- [2] E. Soegianto and U. Kulsum, "Analisis Perbandingan Pertumbuhan Laba Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19," pp. 1–6, 2019.
- [3] A. Frielinghaus, B. Mostert, and C. Firer, "Capital structure and the firm's life stage," *South African J. Bus. Manag.*, vol. 36, no. 4, pp. 9–18, 2005, doi: 10.4102/sajbm.v36i4.640.
- [4] R. Roring and S. Ronni, "Pada Industri Manufaktur," *FINESTA Vol. 2, No. 2, 63-67*, vol. 2, no.

- 2, pp. 63–67, 2014.
- [5] B. Aprillianto and O. A. Wardhaningrum, “Pandemi Covid-19: Lebih Baik Menambah Utang Atau Ekuitas?,” *J. Akunt. Univ. Jember*, vol. 19, no. 1, p. 23, 2021, doi: 10.19184/jauj.v19i1.26420.
- [6] T. A. Aulia, N. I. Wahyuni, and I. Purnamawati, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan,” *e-Journal Ekon. Bisnis dan Akunt.*, vol. 5, no. 1, p. 69, 2018, doi: 10.19184/ejeba.v5i1.7740.
- [7] Z. Arifin, “pp.113-134%20PENGARUH%20DAUR%20HIDUP%20PERUSAHAAN%20TERHADAP%20KEP UTUSAN.pdf.” pp. 113–134, 2009.
- [8] M. J. F. Esomar and R. Christianty, “Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Jasa di BEI,” *Jkbn (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*, vol. 7, no. 2, pp. 227–233, 2021, doi: 10.31289/jkbn.v7i2.5266.
- [9] A. N. Rahmani, “Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan,” *Kaji. Akunt.*, vol. 21, no. 2, pp. 252–269, 2020, doi: 10.29313/ka.v21i2.6436.
- [10] Y. Pebrianti, “Siklus Hidup Perusahaan dan Teori Pecking Order,” *I-ECONOMICS A Res. J. Islam. Econ.*, vol. 3, no. 2, p. 235, 2018, doi: 10.19109/ieconomics.v3i2.1459.
- [11] S. C. MYERS, “The Capital Structure Puzzle,” *J. Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 574–592, 1984, doi: 10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x.
- [12] N. Yatulhusna, “Pengaruh Siklus Hidup dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba,” pp. 1–31, 2011.
- [13] Willianty, “Bab ii kajian pustaka bab ii kajian pustaka 2.1.” *Bab Ii Kaji. Pustaka 2.1*, vol. 12, no. 2004, pp. 6–25, 2020.
- [14] P. Puspa Midiastuty, E. Suranta, and R. Indriani, “Siklus Kebijakan Perusahaan dan Kebijakan Kas,” *Conf. Econ. Bus. Innov.*, no. 35, 2021.
- [15] R. E. Quinn and K. Cameron, “Organizational Life Cycles and Shifting Criteria of Effectiveness: Some Preliminary Evidence.” *Manage. Sci.*, vol. 29, no. 1, pp. 33–51, 1983, doi: 10.1287/mnsc.29.1.33.
- [16] T. J. Sabol, S. L. Soliday Hong, R. C. Pianta, and M. R. Burchinal, “Can rating pre-K programs predict children’s learning?,” *Science (80- )*, vol. 341, no. 6148, pp. 845–846, 2013, doi: 10.1126/science.1233517.
- [17] P. Marusya and M. Magantar, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2015,” *J. Berk. Ilm. Efisiensi*, vol. 16, no. 3, pp. 484–492, 2016.
- [18] S. Nafisah Azis, G. Pagalung, and A. Hamid Habbe, “Pengungkapan Modal Intelektual Dan Keuangan Dalam Kapitalisasi Pasar Dengan Siklus Hidup Industri Sebagai Pemoderasi,” *J. Akunt. dan Keuang. Indones.*, vol. 16, no. 1, pp. 61–82, 2019, doi: 10.21002/jaki.2019.04.
- [19] R. Indriani, E. Suranta, P. P. Midiastuty, and U. Bengkulu, “Manajemen Laba Pada Setiap Tahapan Siklus Hidup Perusahaan: Suatu Pendekatan Pola Arus Kas,” *JIAFE (Jurnal Ilm. Akunt. Fak. Ekon.*, vol. 8, no. 1, pp. 1–20, 2022, doi: 10.34204/jiafe.v8i1.4726.
- [20] B. H. Bonatua, Suhadak, and M. G. W. Endang, “Pengaruh Stuktur Modal Terhadap Profitabilitas. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage yang Terdaftar Di BEI),” *J. Adm. Bisnis (JAB)*, vol. 2, no. 2, pp. 1–7, 2013.
- [21] R. F. Rena Noviana sujono, R. Bambang Dwi Waryanto, “Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham,” *Semin. Nas. Teknol. Edukasi dan Hum.*, vol. 1, no. 1, pp. 574–582, 2021.
- [22] D. P. Anthonie, J. E. Tulung, and H. H. D. Tasik, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016,” *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 6, no. 2, pp. 610–619, 2018.