

# **PENGARUH DEBT TO ASSET RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN ON EQUITY DENGAN SOKONGAN POLITIK SEBAGAI VARIABEL INTERVEINING**

Muhammad Istan  
Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Curup  
[muhammadistan@iaincurup.ac.id](mailto:muhammadistan@iaincurup.ac.id)

## **Abstrak**

Untuk menjalankan aktivitasnya, perusahaan memerlukan dana yang cukup agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Perusahaan yang kekurangan dana akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Dana bisa diperoleh dengan cara memasukkan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan melakukan pinjaman ke pihak luar perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh debt to equity ratio (DER) dan debt to total asset ratio (DAR) terhadap return on equity perusahaan terindikasi memiliki dukungan politik yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Permasalahan dalam penelitian ini bagaimana pengaruh DER dan DAR terhadap Return On Equity (ROE)? Bagaimana peran dukungan politik sebagai variabel mediasi antara DER dan DAR terhadap ROE? Data penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel sebanyak 33 perusahaan yang terindikasi memiliki dukungan politik yang diambil dengan purposive sampling. Teknik analisis regresi sederhana dan berganda. Penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE) perusahaan. Struktur modal berupa (DAR), memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE). Struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap dukungan politik (SP). Struktur modal berupa (DAR) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap dukungan politik (SP). Dukungan politik (SP) tidak menjadi mediasi struktur modal (DAR), dan DER terhadap ROE.

**Kata Kunci:** DER, DAR, ROE, Dukungan Politik.

## **Abstract**

The purpose of this study is to find out the effect of Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Total Asset Ratio (DAR) to Return on Equity of the indicated companies having political support listed in Indonesia Stock Exchange. The problems in this study are to find out how DER and DAR influence Return on Equity (ROE) and to find out the role of political support as a mediating variable between DER and DAR to ROE. The data are taken from financial statements of companies listed in the Stock Exchange. A sample of 33 companies indicated to have political support taken by purposive sampling. This study uses simple and multiple regression analysis techniques. The result of this study has shown that the Capital Structure (DER) has a significant influence to the company's performance. Capital Structure in the form of Debt to Asset Ratio (DAR) gives a minor effect on the company's performance on ROE. The DER Capital Structure has a significant influence on political support (SP). Capital Structure in the form of DAR has a significant influence on political support (SP). Political support does not mediate the structure of the DAR and the DER to the ROE.

**Keywords:** DER, DAR, ROE, Political Support.

## PENDAHULUAN

Dalam menjalankan aktivitasnya perusahaan tentunya memiliki tujuan tertentu, dan salah satunya yaitu memperoleh keuntungan. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila manajemen perusahaan bekerja dengan tingkat efektivitas tinggi. Tingkat efektivitas manajemen yang ditunjukkan dari laba hasil penjualan atau pendapatan investasi dapat diketahui melalui rasio profitabilitas yang dimiliki (Mayasari E. Y., 2012).

Walsh (2004), profitabilitas merupakan gambaran kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham atas modal yang diinvestasikan diukur melalui rasio *return on equity* (ROE). ROE yang baik membawa implikasi pemegang saham akan mendapatkan bagian yang besar dari laba, selain itu kreditor merasa aman karena hutang yang diberikan dijamin oleh pemegang saham. Hal inilah yang membuat investor dan kreditor tertarik untuk menanamkan dananya.

Heriyono (2013:98), ekonomi politik pada hakikatnya adalah melihat hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik, namun setelah kita melihat indikator perbedaan antara ekonomi dan politik tentu juga ada persamaan antara dua ilmu ini, yaitu sama-sama untuk mencapai kepuasan, ketika orang sudah kaya atau sudah bosan dengan kekayaan tersebut maka mereka mencoba merubah kebosanan dengan masuk atau terjun ke ranah politik.

Untuk menjalankan aktivitasnya, perusahaan memerlukan dana yang cukup agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar.

Perusahaan yang kekurangan dana akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Dana bisa diperoleh dengan cara memasukkan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan melakukan pinjaman ke pihak luar perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh DER dan DAR terhadap *return on equity* perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan pemilik perusahaan atau pemilik saham. ROE menunjukkan keberhasilan atau kegagalan perusahaan pihak manajemen perusahaan dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham.

Bouresli (2001) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir *et al.*, (2010) menemukan pengaruh yang positif. Lin (2006) dan Wright *et al.*, (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih menjanjikan kinerja yang baik. Lin (2006) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki, tetapi Huang (2002) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan Taiwan yang berada di China.

## KERANGKA TEORI

### Struktur Modal

Menurut Modigliani dan Miller

(1958) dengan menambahkan unsur pajak ke dalam analisis mereka, nilai perusahaan lebih tinggi dengan utang dari pada nilai perusahaan tanpa utang. Perusahaan yang menggunakan utang akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Biaya bunga dari utang yang bisa digunakan sebagai pengurang pajak menjadikan perusahaan yang memiliki utang memiliki kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak memiliki utang. Penggunaan utang yang tinggi juga memiliki resiko yang tinggi yaitu adanya beban bunga yang tinggi.

Menurut *Pecking Order Theory* dalam menggunakan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan dana kas internal terlebih dahulu, apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu (Myers & Maljuf, 1984). Bistрова *et al.*, (2011) dalam penelitiannya terhadap 36 perusahaan *blue chip* yang *listing* di *Baltic Stock Exchange* menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Selain itu, ditemukan hubungan terbalik antara tingkat utang dan keuntungan modal sesuai *Pecking Order Theory* bahwa dalam kasus terbaik perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal. Gupta, Srivastava dan Sharma (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku.

## Sokongan Politik

Patron politik perusahaan dapat ditinjau dari berbagai karakteristik Johnson dan Mitton (2003), Fraser *et al.*, (2006) dan Faccio (2010) menunjukkan bahwa patron politik memiliki pengaruh yang sangat penting dalam menentukan tingkat *leverage* perusahaan. Perusahaan yang memiliki patron politik cenderung menunjukkan kinerja rendah, walaupun ada beberapa keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan yang memiliki hubungan politik.

Bouresli (2001) dan Lin (2006) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir *et al.*, (2010) menemukan pengaruh yang positif. Penelitian Aulia (2013), Ritonga *et al.*, (2014), dan Kurniawati *et al.*, (2015). menghasilkan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap ROE. Sedangkan Herdiani *et al.*, (2013) mengungkapkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROE. Lain halnya dengan penelitian Nurhasanah (2012) dan Jannati *et al.*, (2014) menghasilkan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap ROE.

Penelitian Herdiani *et al.*, (2015), Wahdaniah, Nurhilaliah, & Fatmawati (2013), dan Jannati *et al.*, (2014) menghasilkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE. Sedangkan penelitian Nurhasanah (2012) dan Kurniawati *et al.*, (2015) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROE. Supriadi (2010) dan Ritonga (2014) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROE.

Perusahaan yang terkoneksi politik

mengeluarkan biaya yang tidak sedikit untuk memperoleh berbagai kemudahan dalam menjalankan operasionalnya. Biaya kemudahan tersebut diambil dari pendapatan operasional perusahaan, sehingga dapat mengurangi hasil akhir dari keuntungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Fan *et al.*,(2007) yang menemukan bahwa di China perusahaan dengan CEO terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik yang dilihat dari tingkat pengembalian saham pasca IPO dalam kurun waktu tiga tahun. Chantrataragul (2007) juga menemukan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dari perusahaan yang tidak terkoneksi politik dilihat dari rasio ROA.

Namun demikian, hasil penelitian Faccio (2006), menemukan bahwa perusahaan yang tertekan secara ekonomi dan mempunyai koneksi politik lebih mungkin untuk ditalangi oleh pemerintah dari pada perusahaan lain yang tertekan juga secara ekonomi tapi tidak memiliki koneksi politik. Sesungguhnya bahwa terciptanya hubungan antara politik dengan perusahaan, kedua pihak memiliki kepentingan dan keuntungan masing-masing. Dari sisi politik atau pemerintah dapat membantu perumusan kebijakan publik termasuk dalam kepentingan bisnis, serta kegiatan perusahaan juga membantu tujuan politik pemerintah. Dari sisi perusahaan hubungan ini bermanfaat dalam hal keringanan pajak, pemenang proyek pemerintah, menerima fasilitas monopoli dan kemudahan lain yang membantu kegiatan bisnis

perusahaan.

Fachrudin & Amalia (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*. Secara langsung struktur modal hampir berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun secara tidak langsung tidak berpengaruh. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Kaitan dengan hal ini, maka dapat dilihat bahwa struktur modal menjadi aspek yang paling penting dalam menentukan kinerja perusahaan berdasarkan sokongan politik. Terdapat banyak penelitian mengenai hal ini, salah satu yang ditemukan oleh Kamaludin (2010) menunjukkan bahwa sokongan politik turut serta mempengaruhi struktur modal sebuah perusahaan, sebab dengan sokongan politik sebuah perusahaan dapat mendapatkan *lverage* dengan mudah dari lembaga keuangan.

## **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*) pada tahun 2012-2016. Kriteria pengambilan sampel adalah: (1) perusahaan telah listing di BEI tahun 2012 – 2016, (2) perusahaan tidak delisting di BEI Tahun 2012-2016, (3) nilai ROA tidak negatif.

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasar kriteria tertentu. Teknik sampling yang

digunakan yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012) "*purposive sampling*", yaitu mengambil sampel dengan pertimbangan tertentu. Pengambilan waktu tersebut dilakukan guna melihat konsistensi hasil penelitian dari tahun ke tahun, selain itu alasan memilih periode waktu dari tahun 2012-2016 karena belum diteliti pada penelitian-penelitian sebelumnya dan kriteria sampel yang diteliti pada penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Analisis data dilakukan dengan analisis regresi berganda. Oleh karena itu,

penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian sebelumnya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2012-2016 berjumlah 33 Perusahaan. Seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan yang juga konsisten listing di BEI sejak tahun 2012-2016.

Tabel 1.  
Model Penelitian

<b>ROE = <math>\alpha + \beta\text{DER} + \epsilon</math></b>								
<b>Hipotesa 1= Debt to Equity Ratio (DER) mempengaruhi Return on Equity (ROE)</b>								
<b>Hipotesis 1</b>								
Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
DER – ROE	1,455	,545	,008	,205 <sup>a</sup>	,042	7,126	Signifikan	Diterima
<b>ROE = <math>\alpha + \beta\text{DAR} + \epsilon</math></b>								
<b>Hipotesa 2= Debt to Asset Ratio (DAR) mempengaruhi Return on Equity (ROE)</b>								
<b>Hipotesis 2</b>								
DAR – ROE	5,617	1,247	,214	,097 <sup>a</sup>	,009	1,556	Tidak Signifikan	Diterima
<b>SP = <math>\alpha + \beta\text{DER} + \epsilon</math></b>								
<b>Hipotesa 3= Debt to Equity Ratio (DER) mempengaruhi Sokongan Politik (SP)</b>								
<b>Hipotesis 3</b>								
DER – SP	,472	8,320	,000	,546 <sup>a</sup>	,298	69,225	Signifikan	Diterima
<b>SP = <math>\alpha + \beta\text{DAR} + \epsilon</math></b>								
<b>Hipotesa 4= Debt to Asset Ratio (DAR) mempengaruhi Sokongan Politik (SP)</b>								
<b>Hipotesis 4</b>								
DAR – SP	2,762	5,455	,000	,393 <sup>a</sup>	,154	29,756	Signifikan	Diterima
<b>ROE = <math>\alpha + \beta\text{SP} + \epsilon</math></b>								
<b>Hipotesa 5= Sokongan Politik (SP) mempengaruhi Return on Equity (ROE)</b>								
<b>Hipotesis 5</b>								
SP – ROE	,129	,200	,842 <sup>b</sup>	,016 <sup>a</sup>	,006	,040	Tidak Signifikan	Ditolak
<b>ROE = <math>\alpha + \beta\text{DAR} + \beta\text{DER} + \beta\text{SP} + \epsilon</math></b>								
<b>Hipotesa 6= Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Sokongan Politik (SP) mempengaruhi Return on Equity (ROE)</b>								
<b>Hipotesis 6</b>								
DAR, DER, SP – ROE	DAR = 2,105; DER= -1,716 SP= -1,104	4,436	,026 <sup>b</sup>	,236 <sup>a</sup>	,056	3,159	Tidak Signifikan	Ditolak

Sumber: Penelitian 2018, diolah.

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel *interveining* (mediasi) yang sudah

dirumuskan dalam hipotesis penelitian, yaitu sokongan politik merupakan pemediasi atau

tidak antara DAR dan DER terhadap kinerja perusahaan ROE dapat dijelaskan dalam Tabel 2.

Tabel 2.  
Uji Mediasi Sokongan Politik sebagai Mediasi antara DAR terhadap ROE

<b>ROE = <math>\alpha + \beta SP + \beta DAR + \epsilon</math></b>							
<b>Hipotesis 7 = Sokongan Politik sebagai Mediasi antara Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap kinerja perusahaan Return On Equity (ROE)</b>							
Variabel	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Kesimpulan
DAR – ROE	5,617	1,247	,214	,097 <sup>a</sup>	,009	1,556	Tidak Signifikan
DAR – SP	2,762	5,455	,000	,393 <sup>a</sup>	,154	29,756	Signifikan
SP – ROE	,129	,200	,842 <sup>b</sup>	,016 <sup>a</sup>	,006	,040	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian 2018, diolah.

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel interveining (mediasi) yang sudah dirumuskan dalam hipotesis penelitian, yaitu struktur modal baik DAR maupun DER

merupakan mediasi atau tidak antara sokongan politik terhadap *financial distress* (FD) dapat dijelaskan dalam Tabel 3.

Tabel 3.  
Uji Mediasi Sokongan Politik sebagai Mediasi antara DER terhadap ROE

<b>ROE = <math>\alpha + \beta SP + \beta DER + \epsilon</math></b>							
<b>Hipotesis 7 = Sokongan Politik sebagai Mediasi antara Debt to Equity (DER) terhadap kinerja perusahaan Return On Equity (ROE)</b>							
Variabel	Beta	R	R Square	T	F	Sig	Kesimpulan
DER – ROE	1,455	,545	,008	,205 <sup>a</sup>	,042	7,126	Signifikan
DER – SP	,472	8,320	,000	,546 <sup>a</sup>	,298	69,225	Signifikan
SP – ROE	,129	,200	,842 <sup>b</sup>	,016 <sup>a</sup>	,000	,040	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian 2018, diolah

### Sokongan Politik sebagai mediasi antara Struktur Modal DAR dan DER terhadap Kinerja Perusahaan

Untuk melihat peran mediasi sokongan politik dalam menentukan pengaruh DAR dan DER terhadap ROE dengan melihat tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel,

yaitu variabel independen terhadap dependen, independen terhadap variabel mediasi dan variabel mediasi terhadap variabel dependen. Pengaruh masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4.  
Uji Mediasi Sokongan Politik sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 1 terhadap Kinerja Perusahaan ROA dan ROE

Variabel	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Kesimpulan	Ket
DAR – ROE	5,617	1,247	0,214	,097 <sup>a</sup>	,009	1,556	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi

DAR – SP	2,762	5,455	0,000	,393 <sup>a</sup>	,154	29,75	Signifikan	Tidak ada Mediasi
SP – ROE	,129	,200	0,842 <sub>b</sub>	,016 <sup>a</sup>	,006	,040	Tidak Signifikan	
DAR & SP ==ROE	DAR= 0,108 SP= 0,027	SP= 0,314; DAR= 1,267	0,441 <sub>b</sub>	,100 <sup>a</sup>	,010	,823	Tidak Signifikan	
DER – ROE	1,455	,545	0,008	,205 <sup>a</sup>	,042	7,126	Signifikan	
DER – SP	,472	8,320	0,000	,546 <sup>a</sup>	,298	69,23	Signifikan	
SP – ROE	,129	,200	0,842 <sub>b</sub>	,016 <sup>a</sup>	,006	,040	Tidak Signifikan	
DER & SP ==ROE	DER= 0,279; SP= 0,137	SP1= 1,125; DER= 1,987	0,010 <sub>b</sub>	,235 <sup>a</sup>	,055	4,718	Signifikan	

Sumber: Data Penelitian 2018, diolah.

Tabel 4 menunjukkan bahwa sokongan politik (SP) tidak memediasi dari DAR terhadap ROE. Kemudian sokongan politik juga tidak memediasi DER terhadap ROE. Apabila ada satu atau lebih tidak signifikan maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai persamaan koefisien a, b, dan c, dimana pada masing-masing koefisien a nya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada koefisien c baik itu pada SP maupun ROE perusahaan. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan**

Struktur modal memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Pratheepkanth (2011) juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal

dengan ROI dan ROA Perusahaan. Hasil penelitian juga sependapat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Imadudin, Swandari, dan Redawari (2014), dimana struktur modal DAR berpengaruh positif terhadap ROA dan berpengaruh negatif terhadap ROE perusahaan. Husnan (2004) menyatakan bahwa struktur modal akan memaksimalkan nilai perusahaan. Fachrudin & Amalia (2011) juga menyatakan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pada ROE perusahaan, struktur modal (DER) juga memberikan pengaruh yang signifikan. Sama seperti pendapat San & Heng (2011), juga menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan di Papan Bursa Malaysia. Penelitian dari Al-Kayed, Zain, & Duasa (2014) juga menemukan bahwa *equity* (rasio modal) memberikan respon positif untuk

meningkatkan kinerja perusahaan. Baker & Wurgler (2002:29) juga sependapat bahwa struktur modal memiliki kekuatan di dalam menentukan kinerja suatu perusahaan. Zeitun & Tian (2007:59) juga berpendapat bahwa struktur modal sangat penting dan memberikan pengaruh yang buruk bagi kinerja perusahaan dalam keuangan dan penjualan.

Setelah menemukan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan secara global, peneliti juga menemukan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada setiap aspeknya yaitu DAR, DER, dan ROE. Struktur modal *Debt to Equity* (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan pendapat Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak terpengaruh oleh biaya utang.

Kesimpulannya adalah struktur modal (DER) memberikan kontribusi terhadap ROE, yaitu sebesar 20,5%. Sedangkan sisanya 79,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal,

sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Zeitun & Tian (2007) ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ogebe & Alawi (2013) bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang menentukan kinerja perusahaan, dan penggunaan hutang dalam struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)**

Struktur modal (DAR) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE). Hasil ini berlawanan dengan pendapat Sharma (2011) dimana dia berpendapat bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan. Skopljak & Luo (2012) juga sependapat, mereka menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Skopljak & Luo (2012:295) juga sependapat bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan pada Australian ADIs.

Kesimpulannya adalah struktur modal (DAR) memberikan kontribusi terhadap ROE perusahaan yaitu sebesar 9% sedangkan 91% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada aktiva, besarnya jumlah modal yang

dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahaan.

### **Pengaruh Sokongan Politik (SP) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)**

Berdasarkan data pada hasil penelitian didapatkan bahwa sokongan politik (SP) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pada ROE perusahaan, sokongan politik (SP) juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chantrataragul (2007:6) dimana di dalam penelitiannya didapatkan hasil bahwa koneksi politik mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan seperti ROE, Tobin's Q dan pembagian Pasar di Thailand. Pendapat Wong (2010:275) juga terbantahkan dengan penelitian ini, koneksi politik memberikan pengaruh kepada kinerja perusahaan diukur dari ROE dan rasio pasar. Hasil data ini juga membantah pendapat Faccio (2006) sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wahab, Zain, dan James (2011) pada beberapa perusahaan di Malaysia, dimana hasilnya yaitu tidak ada pengaruh yang signifikan antara hubungan pemerintah dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Fadeev (2008:19) di Rusia juga sependapat dimana penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada dampak yang

signifikan dari koneksi politik terhadap produktivitas perusahaan.

Berikut ini akan dibahas pengaruh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan dilihat dari sokongan politik tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan. Hasil ini membantah pendapat yang dikemukakan oleh Fan, Wong, & Zhang (2007) yang melaporkan hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki CEO berafiliasi politik memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki afiliasi politik.

Sokongan politik juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Osad & Andrew (2013:83) yaitu tidak ada hubungan yang signifikan antara komposisi pengurus, komposisi koneksi politik, dan kinerja perusahaan. Xu, Zhu, dan Lin (2005:22) juga sependapat bahwa kepemilikan perusahaan yang berasal dari unsur pemerintah mempunyai hubungan yang signifikan terhadap perusahaan.

Selain melihat pengaruh dari sokongan politik terhadap kinerja perusahaan, peneliti juga melihat kontribusi yang diberikan oleh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan. Sokongan politik memberikan kontribusi kepada kinerja perusahaan (ROE) sebesar 16%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa sokongan politik memberikan kontribusi kepada kinerja perusahaan yaitu sebesar 16% sedangkan 84% dipengaruhi oleh faktor lain. Faktor-faktor lainnya yang dapat

mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu struktur modal (Modigliani, 1958) dan *financial distress* (Iramani, 2007).

Fisman (2001) yang menyatakan bahwa ada pengaruh dari kedekatan politik perusahaan dengan penguasa terhadap harga saham perusahaan. Penelitian lain di Indonesia terkait dengan hubungan politik perusahaan ialah oleh Wulandari (2012) yang membahas mengenai pengaruh koneksi politik dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki hubungan politik memiliki kinerja yang lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki hubungan politik.

Jadi sokongan yang diberikan para politisi kepada perusahaan tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan dikarenakan karena pengusaha yang memiliki latar belakang bisnis ketika menjalankan operasional perusahaan dan kekuasaannya tidak semata-mata memburu rente, melainkan sesuai dengan tujuan awal yaitu ingin memperbaiki keadaan sesuai dengan kewenangan yang dimilikinya. Kemudian sokongan politik juga bukan satu-satunya penentu kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor keuangan maupun non keuangan seperti struktur modal, size perusahaan, *growth*, kepemilikan, kondisi perekonomian pada periode tertentu. Penelitian selanjutnya akan lebih menarik jika dapat memadukan faktor keuangan dan non keuangan.

## **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan**

Struktur modal (DER) juga memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE. Hasil ini sependapat dengan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak terpengaruh oleh biaya utang.

Struktur modal (DER) memberikan kontribusi terhadap ROE, yaitu sebesar 9,7%., sedangkan 90,3% dipengaruhi oleh faktor lain dilaur variabel yang diteliti. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ROE, semakin besar pula kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham. Moeljadi (2006) mengatakan bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE.

Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa *leverage* keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai

aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba.

Laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar (Brigham & Houston, 2001). Penggunaan *leverage* yang semakin besar menyebabkan beban bunga semakin besar (Brigham & Gapenski, 1997). Jika beban bunga sangat besar sedangkan laba operasi tidak cukup besar maka akan timbul masalah kesulitan keuangan yang menyebabkan kinerja menurun. Namun demikian beban bunga hutang juga merupakan pengurang pajak yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Gapenski, 1997). Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa hutang dapat meningkatkan kinerja. Sedangkan bila perusahaan menggunakan ekuitas maka tidak terdapat penghematan pajak karena beban ekuitas tidak mengurangi pajak. Bouresli (2001) dan Li (2010) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir *et al.*, (2010) menemukan pengaruh yang positif.

Myers & Majluf (1984) menyatakan perusahaan lebih menggunakan pendanaan melalui modal internal (*retained earnings*) ketika masih tersedia. Apabila modal internal tidak mencukupi, hutang menjadi opsi yang lebih diprioritaskan dibandingkan saham karena biaya transaksi penerbitan hutang lebih murah dan terdapat keuntungan pajak yang diperoleh. Alasan lainnya yaitu karena penerbitan saham akan menimbulkan

kekhawatiran pada investor jika harga saham yang mereka miliki ternyata *overpriced*, sehingga seringkali penerbitan saham justru membuat harga saham yang beredar menurun. Kesimpulan yang kedua konsisten dengan teori irelevansi struktur modal oleh Modigliani & Miller (1958) yang menyatakan bahwa modal saham tidak berhubungan dengan nilai perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Zeitun & Tian (2007) ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ogebe & Alawi (2013) bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang menentukan kinerja perusahaan, dan penggunaan hutang dalam struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hadianto (2008) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Harjanti & Tadelilin (2007), Kusumawati (2004), Darmawan (2008) yang memberikan hasil struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan pinjaman. Karena itu, perusahaan

*real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi memiliki tingkat *leverage* yang rendah.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Sokongan Politik**

Struktur modal (DAR) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP). Hasil ini juga sependapat Duan & Chik (2013:137) bahwa perusahaan yang mempunyai sokongan koneksi politik yang kuat akan mendapatkan pinjaman bank yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Wahab (2011) juga setuju, perusahaan yang mempunyai koneksi politik merupakan perusahaan yang *risk taker* sehingga kemungkinan mengalami kegagalan sangat besar. Sokongan politik (SP3) memberikan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DAR perusahaan. Hasil ini sependapat dari Wahab (2011) yang menyatakan perusahaan yang terkoneksi politik akan menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan akses yang lebih mudah didalam memperoleh pinjaman lunak. Hasil ini membantah pendapat dari Hok & Wong (2010) dimana mereka menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki koneksi politik.

Kontribusi struktur modal (DAR) terhadap sokongan politik (SP) yaitu sebesar 15,4%,. Kesimpulannya bahwa kontribusi struktur modal (DAR) terhadap sokongan politik (SP) yaitu 15,4% sedangkan 84,6%

dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor lain tersebut seperti *financial distress* (Almilia & Herdiningtyas, 2005) dan faktor lainnya. Faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, struktur aset, dan risiko bisnis (Al-Najjar & Taylor, 2008). Sokongan politik baik kepemilikan saham, adanya unsur penguasa atau kekuasaan dalam perusahaan ataupun adanya keterlibatan dalam manajemen, tidak signifikan pengaruhnya pada struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan oleh sokongan politik bukan satu-satunya faktor yang menentukan struktur modal. Struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka struktur dan komposisi struktur modalnya semakin besar.

Resiko bisnis juga menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal. Investasi dilakukan dengan perhitungan ekonomis dan rasionalitas. Manajemen perlu hati-hati dalam melakukan investasi pada proyek-proyek yang ditawarkan oleh politisi. Kecermatan dan kehati-hatian diperlukan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Sokongan Politik**

Struktur modal (DER) memberikan yang tidak signifikan terhadap Sokongan politik (SP). Hasil penelitian ini membantah penelitian dari Friedman (1999) yang menjelaskan bahwa bankir yang dipaksa untuk memberikan pinjaman bagi proyek-proyek yang dilakukan oleh perusahaan berafiliasi

politik meskipun proyek tersebut diperkirakan tidak menguntungkan. Pendapat Friedman tersebut sependapat oleh hasil penelitian ini yaitu sokongan politik berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut ini akan dibahas pengaruh struktur modal perusahaan terhadap sokongan politik secara detail pada setiap aspeknya. Struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Sokongan politik (SP). Hasil ini sependapat dari Wahab (2011) yang menyatakan perusahaan yang terkoneksi politik akan menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan akses yang lebih mudah didalam memperoleh pinjaman lunak. Hasil ini membantah pendapat dari Hok & Wong (2010) dimana mereka menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki koneksi politik.

Kontribusi struktur modal (DER) terhadap sokongan politik (SP) yaitu sebesar 29,8%. Kesimpulannya bahwa kontribusi struktur modal (DER) terhadap sokongan politik (SP3) yaitu 29,8% sedangkan 70,2% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor lain tersebut seperti *financial distress* (Almilia & Herdiningtyas, 2005) dan faktor lainnya.

Faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, struktur aset, dan risiko bisnis (Al-Najjar & Taylor, 2008). Zeitun & Tian (2007) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, tingkat pertumbuhan berpengaruh

positif terhadap kinerja perusahaan, struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

### **Sokongan Politik sebagai mediasi antara Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan**

Untuk melihat pengaruh mediasi Baron & Kenny (1986) adalah melihat signifikansi pengaruh variabel independen dengan mediasi, pengaruh variabel mediasi dengan dependen, dan pengaruh independen terhadap dependen. Jika ditemukan satu atau lebih tidak signifikan, maka mediasi tidak terjadi. Namun menurut Ghazali (2005) untuk melihat ada atau tidak mediasi cukup dilihat signifikansi independen terhadap mediasi, dan signifikansi mediasi ke dependen. SP tidak menjadi mediasi DAR dan DER ke ROE.

Sokongan Politik (SP) tidak memediasi pengaruh Struktur modal (DAR, DER) terhadap ROE perusahaan. Hasil ini tidak sependapat dengan hasil penelitian Bistрова *et al.*, (2011) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Hasil ini membantah pendapat Li *et al.*, (2008) juga menunjukkan bahwa kondisi modal memberikan pengaruh positif bagi pertumbuhan sebuah perusahaan.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Hasil analisa data dari kesembilan pertanyaan penelitian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan

terhadap kinerja perusahaan baik (ROE) perusahaan. Struktur modal berupa (DAR), memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE) perusahaan. Struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP). Struktur modal berupa (DAR) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP). Sokongan politik (SP) tidak menjadi mediasi struktur modal (DAR, DER) terhadap ROE.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Al-Kayed, Lama Tarek., Zain, Sharifah Raihan Syed Mohd Zain., & Duasa, Jarita. (2014). "The Relationship between Capital Structure and Performance of Islamic Banks." *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 5(2), 158-181.
- Almilia, Luciana Spica & Winny Herdiningtyas. (2005). "Analisis Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan periode 2000-2002." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 131-147.
- Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). "The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data." *Managerial Finance Journal*, 919-933.
- Aulia, M. S. (2013). "Pengaruh financial leverage terhadap EPS dan ROE pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *eJournal Ilmu Administrasi Bisnis*, 1(4), 374-383. Diperoleh dari [ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id](http://ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id)
- Baker, Malcolm., & Wurgler, Jeffrey. (2002). "Market Timing and Capital Structure." *The Journal of Finance*. VII(1), 1-32.
- Baron, R.M. and Kenny, D.A. (1986). "The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations." *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Bistrova, Julia, Lace, Natalja, Peleckiene, Valentina. (2011). "The Influence of Capital Structure on Baltic Corporate performance / Kapitalo Struktura Baltijos Imonese." *Journal of Business Economics and Management*, 12 (4), 655-669.
- Bouresli, Amani Khaled (2001). *Managerial Incentives and Firm Performance: Evidence from Initial Public Offering. Dissertation*. The Graduate School Southern Illinois University.
- Brigham, E.F. & Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Management (Alih Bahasa : Herman Wibowo)*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene dan Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Gapenski, Louis C. (1997). *Financial Management Theory*

- and Practice*. Orlando : The Dryden Press.
- Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. (2010). "Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector." *Journal of Intellectual Capital*, II(4), 537-553.
- Chantrataragul, Dusadee. (2007). Political Connection and Ownership: Evidence From Thailand. *Tesis Master of Science Program in Finance (International Program)*. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Bangkok, Thailand.
- Duan, Hongbo., Chik, Bin Abdul Rozak. (2013). "Institutional Environment, Political Connection, and Financial Constraints-Evidence From Private Enterprise in China." *Jurnal Business and Management Research*, 1(1), 133-140.
- Faccio, M. (2006). "Politically Connected Firms." *American Economic Review*, 96 (1), 369- 386.
- Fachrudin, & Khaira Amalia. (2011). "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 37-46.
- Fadeev, Pavel. (2008). *Political Connections and Evolution of Ownership Structure in Russian Industry*. Moscow: New Economic School.
- Fan, J., Wong, T., Zhang, T. 2007. "Politically Connected CEOs, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Private Firms." *Journal of Financial Economics* 84, 330-357
- Fisman, Raymond. (2001). "Estimating the Value of Political Connection." *American Economic Review*, XCI (2011), 1095-1102.
- Fraser, D. R., Zhang, H., & Derashid, C. (2006). "Capital Structure and Political Patronage: The Case of Malaysia." *Journal of Banking and Finance*, 30, 1291-1308.
- Friedman, Benjamin M. (1999). *The Future of Monetary Policy : The Central Bank as an Army With Only A Signal Corps?*. NBER Working Paper No.7420. 1050 Massachusetts Avenue Cambridge.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gupta, Naresh Kumar., & Himani, Gupta. 2011. "Determinants Of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies." *ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management*, 5(1), 1- 12
- Hadianto, Bram. (2008). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000 – 2006: Sebuah

- Pengujian Hipotesis Pecking Order.” *Jurnal Manajemen*, 14- 39
- Harjanti, Tri., Theresia., dan Eduardus, Tandelilin. (2007). “Pengaruh Firm Size, Tangible Asset, Growth, Oppurtunity, Profitability dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia Studi Kasus di BEJ.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 1-10
- Herdiani, T., Darminto, & Endang. (2013). “Pengaruh financial leverage terhadap profitabilitas: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.” *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(1), 1–8.
- Heriyono. (2013). “Ekonomi Politik Dalam Bisnis.” *Jurnal Ekonomi*, 1(2), 98.
- Hok, Stan and Wui Wong, (2010), Political Connections and Firm Performance: The Case of Hong Kong. *Journal of East Asian Studies* 10 (2010), 275–313
- Huang, Lan-Ying. (2002). FDI Scale and Firm Performance of Taiwanese Firms in China. *Dissertation*. H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship, Nova Southeastern University
- Husnan, Suad. (2004). *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Pusat Pengembangan Akuntansi Manajemen STIE.
- Immadudin, Zaki., Swandari, Fifi., & Redawati. (2014). “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan.” *Jurnal Wawasan Manajemen*. 2(1), 81-96.
- Iramani, F, E. (2005). “Financial Value Added: Suatu Paradigma Baru Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 1-10
- Jannati, I. D., Saifi, M., & Endang. (2014). “Pengaruh rasio leverage terhadap profitabilitas (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011).” *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2), 1–8.
- Jhonson, Kochar., & Mitton, T. (2003). “Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia.” *Journal of Financial Economics*, 67(2), 351-382.
- Kamaludin, (2010). “Sokongan Politik Dan Leverage: Kasus Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Bisnis Universitas Gunadarma*, 2(15).
- Kurniawati, D., Nuzula, N. F., & Endang. (2015). “Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Industri Kimia Yang Listing Di BEI periode 2009-2013).” *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(1), 1–9.
- Li, H., Meng, L., Wang, Q and Zhou, L. (2008). “Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms.” *Journal of Development Economics*, 87, 283–299.

- Li, Sihai. (2010). "Institutional Environment, Political Connection And Corporate Donations." *China Accounting Review*, (6).
- Lin, Kun Lin. (2006). Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises. *Dissertation*. Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.
- Mayasari, E. Y. (2012). "Studi profitabilitas pada perusahaan real estate dan property di BEL." *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–6.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. (1958). The "Cost Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *American Economic Review*, 48(3).
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1, Edisi Pertama*, Bayu Media Publishing.
- Myers, Stewart C. & Nicholas S. Maljuf. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economics*, 13.
- Notoatmodjo, S. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Nurhasanah. (2012). "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *ILMIAH: Jurnal Ilmu Pengetahuan Teknologi Dan Seni*, IV(3), 36–44.
- Ogebe, P., Ogebe, J., & Alewi, K. (2013). *The Impact of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria*. Munich Personal RePEc Archive.
- Osad, Osamwonyi Ifuero & Andrew, Ehiabhi (2013). "Firm Performance and Board Political Connction: Evidence from Nigeria." *European Journal of Business and Management*, 5(26), 83-95.
- Pratheepkanth, Puwanenthiren, (2011). Capital Structure And Financial Performance: Evidence From Selected Business Companies In Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Journal*. University of Jaffna, Sri Lanka.
- Ritonga, M., Rahayu, S. M., & Kertahadi. (2014). "Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)." *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2), 1–10.
- Riyanto, Bambang. (1999). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE.
- San, O.T., Heng, B.T. (2011). *Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector*. [http://www.ijhssnet.com/journals/Vol.\\_1\\_No.\\_2;\\_February\\_2011/3.pdf](http://www.ijhssnet.com/journals/Vol._1_No._2;_February_2011/3.pdf). Diakses tanggal 30 oktober 2015.
- Sharma, Somnath. (2011). "An Empirical Analysis of the Relationship Between Currency Futures and Exchange Rates Volatility in India." *RBI Working Paper Series, WPS (DEPR): 1/2011*,

- Department of Economic and Policy Research, Reserve Bank of India.
- Skopljak, Vedran., & Luo, Robin H. (2012). "Capital Structure and Firm Performance in the Financial Sector: Evidence from Australia." *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 278-298.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Bandung Alfabeta.
- Supriadi, Y. (2010). "Analisis Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan: Studi Kasus Pada PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk dan PT. Aneka Tambang, Tbk." *Jurnal Ilmiah Kesatuan*, 12(2), 35–40.
- Wahab, Effiezal Aswadi Abdul., Zain, Mazlina Mat., & Jamesm Kieran. (2011). "Political Connections, Corporate Governance and Audit Fees in Malaysia." *Managerial Accounting Journal*, 26(5), 393-418.
- Wahdaniah, Nurhilaliah, & Fatmawati. (2013). "Analisis Pengaruh Financial Leverage terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (Return on Equity) pada PT. Kalbe farma, Tbk." *Assets*, 3(2), 160–171.
- Walsh, C. (2004). *Key Management Ratios*, 3rd ed, Jakarta: Erlangga. Hal. 56
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. (2009). "Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?" *Journal Management Governance*, 13, 215-243.
- Wulandari, Tri. (2013). "Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan." *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(1), 1-12
- Xu, Lixin Colin., Zhu, Thian, dan Lin, Yin-Min. (2005). "Politician Conrtol, Agency Problem and Ownership Reform, Evidence from China." *Economic of Transition Journal*. 13, (1), 1-24.
- Zeitun, Rami., & Tian, Gary G. (2007). "Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan." *Australian Accounting, Business, and Finance Journal*, 1(4), 40-61.