

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Landasan Teori

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahaminya hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai. Oleh karena itu stuktur modal berpengaruh mengenai biaya modal yang dikeluarkan dan nilai perusahaan yang dihasilkan perusahaan.

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Besley dan Brigham (2000:458) struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Agus dan Martono (2013 : 256) mengenai pengertian struktur modal "Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri". Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Jadi, berdasarkan beberapa referensi tersebut penulis dapat menyimpulkan bahwa struktur modal adalah proposi dalam menentukan





pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek.

Menurut Ridwan dan Inge (2003:284) Modal terdiri dari modal hutang dan modal sendiri/ekuitas. Sisi Pasiva neraca dapat digambarkan sebagai berikut :

Tabel 2.1

Gambaran Tabel Neraca Bagian Passiva

Aktiva	Pasiva	
	Hutang Lancar	Modal Hutang
	Hutang Jangka Panjang	
	Modal Pemegang Saham: 1. Modal Saham Preferen 2. Modal Saham Biasa 2.1 Saham Biasa 2.2 Laba Ditahan	Modal Sendiri

Sumber: Manajemen Keuangan 2 Edisi 2

Modal pinjaman (Modal Hutang) merupakan modal dengan biaya modal yang lebih rendah karena resiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, seperti :

- a. Pemegang modal pinjaman mempunyai prioritas terhadap pembayaran bunga atas pinjaman atau terhadap asse yang akan dijual untuk membayar hutang.



- b. Pemegang modal pinjaman mempunyai kekuatan hukun atas pembayaran hutang dibandingkan dengan pemegang saham preferen atas saham biasa.
- c. Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, sehingga modal pinjaman sebenarnya secara substansial menjadi lebih baik.

Berikut karakteristik modal hutang dan modal sendiri:

Tabel 2.2

Karakteristik Jenis Modal

Karakteristik	Jenis Modal	
	Modal Hutang	Modal Sendiri
Hak Suara	Tidak ada	Ada
Tuntutan atas pendapatan dan asset	Lebih didahulukan seperti pinjaman	Kurang didahulukan seperti pinjaman
Jatuh tempo	Ada	Tidak ada
Perlakuan pajak atas biaya modal	Bunga Pinjaman mengurangi pajak	Dividen dikeluarkan dari laba bersih setelah pajak

Sumber: Manajemen Keuangan 2 Edisi 2

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Ridwan dan Inge (2003:324), “modal sendiri/equity capital adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”. Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan *opportunity cost*. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi owner adalah control terhadap perusahaan. Namun, *return* yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung resiko perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Ada 2 (dua) sumber utama dari modal sendiri yaitu:

a. Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak. Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen menurut Sundjaja et. al (2003) adalah sebagai berikut:

- (1) Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan.
- (2) Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil resiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(3) Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui hutang baru dan divestasi.

b. Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan asset telah dipenuhi. Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan), menurut Sundjaja at. al (2003), yaitu :

- (1) Saham biasa tidak memberi dividen tetap. Jika perusahaan dapat memperoleh laba, pemegang saham biasa akan memperoleh dividen. Tetapi berlawanan dengan bunga obligasi yang sifatnya tetap (merupakan biaya tetap bagi perusahaan), perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar dividen kepada para pemegang saham biasa.
- (2) Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.
- (3) Saham biasa menyediakan landasan penyangga atas rugi yang diderita para kreditornya, maka penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas.
- (4) Saham biasa dapat, pada saat-saat tertentu, dijual lebih mudah dibandingkan bentuk hutang lainnya. Saham biasa mempunyai daya tarik tersendiri bagi kelompok-kelompok investor tertentu karena (a) dapat memberi pengembalian yang lebih tinggi dibanding bentuk hutang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



lain atau saham preferen; dan (b) mewakili kepemilikan perusahaan, saham biasa menyediakan para investor benteng proteksi terhadap inflasi secara lebih baik dibanding saham preferen atau obligasi. Umumnya, saham biasa meningkat nilainya jika nilai aktiva riil juga meningkat selama periode inflasi.

- (5) Pengembalian yang diperoleh dalam saham biasa dalam bentuk keuntungan modal merupakan obyek tarif pajak penghasilan yang rendah. (Weston & Copeland) Menurut Wasis (1981, p.81), “pemilik yang menyetorkan modal akan menjadi penanggung resiko yang pertama. Artinya bahwa pihak non pemilik tidak akan menderita kerugian sebelum kewajiban dari pemilik ditunaikan seluruhnya.

Kerugian perusahaan pertama-tama harus dibebankan kepada pemilik. Dari segi investor (Ridwan, 2003), keuntungan menggunakan saham (modal sendiri) adalah sebagai berikut:

- (1) Memiliki hak suara (hak kendali) dalam perusahaan.
- (2) Tidak ada jatuh tempo.
- (3) Karena menanggung resiko yang lebih besar, maka kompensasi bagi pemegang modal sendiri lebih tinggi dibanding dengan pemegang modal pinjaman.

Menurut Zainul Arifin (2002) (dalam Pratin dan Adnan 2005) secara tradisional, modal didefinisikan sebagai sesuatu yang mewakili kepentingan pemiliki dalam suatu perusahaan. Berdasarkan nilai buku, modal didefinisikan sebagai kekayaan bersih yaitu selisih antara nilai buku dan aktiva dikurangi dengan nilai buku dari kewajiban.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Agnes Sawir (2005:10) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai atas modal pemegang saham terdiri atas saham biasa, modal disetor atau surplus dan akumulasi laba ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, dimana struktur keuangan merupakan hasil dari struktur keuangan dikurangi dengan utang lancar.

1.1 Hutang Jangka Panjang

Menurut Fabozzi (2000:855) hutang jangka panjang terdiri dari kewajiban jangka panjang seperti, kontrak, nota penempatan pribadi, kewajiban perlengkapan, dan pinjaman bank dengan tempo lebih dari satu tahun dan hutang jangka panjang merupakan metode utama pembiayaan atas suatu usaha sejak pasca perang dunia ke-dua. Menurut Ridwan dan Inge (2003:324) hutang jangka panjang merupakan salah satu bentuk dari pembiayaan jangka panjang yang penting. “Pembiayaan jangka panjang adalah sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun biasanya antara lima tahun sampai dengan dua puluh tahun”. Pembiayaan jangka panjang dapat diperoleh melalui negosiasi dengan lembaga keuangan atau penjualan obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hutang jangka panjang merupakan modal perusahaan yang berasal dari hutang yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun yang biasanya merupakan pinjaman dari pihak bank.

1.2 Saham biasa

Menurut Fabozzi (2000:856) mengenai saham biasa “Saham biasa diklasifikasikan sebagai bagian dari kepemilikan pemegang saham. Karena saham biasamerupakan residu pengklaiman untuk aktiva dan pendapatan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



prusahaan, bagian kepemilikan pemegang saham dibagi menjadi modal terbayar dan pendapatan.” Menurut Ridwan dan Inge (2003:347) pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian di masa yang akan datang.

1.3 Laba ditahan

Laba ditahan (*retained earnings*) adalah laba bersih yang tidak dibayarkan sebagai dividen tetapi diakumulasikan selama masa usaha perusahaan dan dilaporkan pada bagian kekayaan bersih atau ekuitas dalam neraca. Laba ditahan digunakan untuk investasi kembali dalam bisnis atau untuk melunasi kewajiban keuangan dan bisa bersaldo negatif jika terjadi kerugian.

2. Kinerja Perusahaan

Koetin (1994), Becker (1996) dalam penelitiannya mendefinisikan kinerja berarti prestasi kerja, sedangkan prestasi kerja adalah hasil kerja, dengan demikian kinerja adalah merupakan prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi atau entitas dalam periode tertentu. Dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan hasil atas prestasi perusahaan yang dapat diukur dalam periode tertentu.

Pengukuran kinerja menurut Helfert (2005:69), terdapat tiga ukuran kinerja keuangan perusahaan menurut bidang dan sudut pandang, yaitu :

(1) Sudut pandang manajemen atau perusahaan

Manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan, yaitu menilai efisiensi profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan. Penilaian operasi sebagian besar dilakukan berdasarkan analisis atas laporan laba rugi,



sedangkan efektifitas penggunaan sumber daya biasanya diukur dengan mengkaji ulang baik neraca maupun laporan laba rugi.

(2) Sudut pandang pemilik

Pemilik adalah investor, yaitu kepada siapa manajemen harus bertanggung jawab. Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya, yaitu seberapa banyak yang dibayarkan sebagai deviden kepada mereka.

(3) Sudut pandang pemberi pinjaman

Bila orientasi pokok manajemen dan pemilik pada keseimbangan perusahaan, pemberi pinjaman paling sedikit mempunyai dua kepentingan atas perusahaan. Pemberi pinjaman tertarik untuk meminjamkan dana kepada suatu perusahaan yang berhasil yang akan berjalan seperti yang diharapkan. Pada saat yang sama mereka harus mempertimbangkan konsekuensi seperti kegagalan dan likuidasi. Meskipun tidak memperoleh imbalan apapun dari perusahaan, kecuali menerima pembayaran bunga dan pokok pinjaman harus melalui dengan cermat resiko pengambilan dana tersebut awal yang diberikan, khususnya jika dana tersebut disediakan untuk jangka panjang.

Dimana dalam penelitian ini pengukuran kinerja perusahaan mengacu pada sudut pandang manajemen dan pemilik yang sesuai dengan manfaat atas penelitian ini.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut antara lain dapat dipergunakan untuk menilai

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan. Menurut Lane K. Anderson & Donald (1991:1008); Yuwono dkk (2008:21), pengukuran kinerja di definisikan bahwa umpan balik yang akan memberikan informasi tentang seberapa baik tindakannya tentang prestasi pelaksanaan suatu rencana dimana perusahaan memerlukan penyesuaian-penyesuaian atas aktivitas perencanaan atas pengendalian. Beberapa syarat yang harus dipenuhi agar sistem pengukuran kinerja dapat menghasilkan keputusan yang benar-benar berguna bagi perusahaan, antara lain: sesuai dengan tujuan dari organisasi, merefleksikan aktivitas-aktivitas kunci dari manajemen, dapat dimengerti oleh seluruh karyawan dan bukan hanya oleh top management saja, mudah diukur dan dievaluasi, dan digunakan secara konsisten pada seluruh organisasi. Dapat dikatakan bahwa pengukuran kinerja merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai perusahaan, yang dapat diukur dan dikelola sehingga menghasilkan informasi yang memberikan gambaran tentang kesehatan perusahaan yang dapat ditinjau dari berbagai sudut dan berbagai kepentingan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menurut Agus dan Martono (2013 : 10), merupakan teori mengenai perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri dimana teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Teori mengenai struktur modal ini dikenal juga dengan MM teori, sesuai dengan nama penelitiannya. Modigliani dan Miller mempublikasikan teori struktur modal ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang (future earning), mereka mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menghasilkan future earning tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal (dengan asumsi tidak ada pajak). Teori MM pun terus berkembang dan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 mengemukakan teorinya dengan mempertimbangkan adanya pajak. Dengan adanya pajak maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Semakin besar hutang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi harga saham perusahaan dengan asumsi bunga hutang yang dibayarkan dapat mengurangi pajak perusahaan. Penghematan pajak yang terjadi meruakan keuntungan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan meningkat yang tercermin melalui harga saham.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Teori *capital structure* oleh Modigliani dan Miller menarik peneliti lain dalam melakukan berbagai riset dengan memperkaya proposisi MM dengan menghadirkan faktor-faktor baru seperti: faktor pajak, cost of financial distress, bankruptcy cost, agency cost dan transaction cost sehingga melahirkan *Trade-off*.

Teori *trade off* sangat menarik karena menentukan detriminan atas struktur pemodalannya perusahaan dan mencari satu tingkat leverage yang optimal bagi perusahaan (De Angelo dan Masulis, 1980; Titman dan Wessel, 1988; Slutz, 1990; Wald, 1999; Rajan dan Zingales, 1995). Dimana dalam teori trade off merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan meruakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan cost of financial distress dan agency cost. Menurut teori ini perusahaan dengan pendanaan modal yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pinjaman seluruhnya merupakan perusahaan dengan pendanaan yang buruk.



Di pihak lain observasi yang dilakukan oleh Donadson (1961)

memperkenalkan hipotesa *pecking order* yang lebih menjelaskan praktik dalam perusahaan, tetapi kurang mendapat dukungan teoritis dan bukti empiris (Baskin,1989).Kemudian setelah teori mendapat dukungan dari argumen asimetri informasi (information asymmetry), selain argumen dari pajak (tax), dan biaya transaksi (transaction cost) maka *pecking order theory* lebih dikenal secara luas (Myers, 1984; Myers dan Majluf,1984) .

Selanjutnya *pecking order theory* menjadi teori yang lebih luas setelah adanya dukungan kuat dari studi Baskin (1989) yang bersifat ekstensif di Amerika. Kemudian, pengujian *pecking order theory* secara empiris di Australia oleh Allen (1993) memberikan hasil studi yang mendukung berlakunya *pecking order theory* pada perusahaan-perusahaan di Australia. Di samping itu pemelitan empiris yang dilakukan di Korea Selatan oleh Ang dan Jung (1993) mengenai implikasi *pecking order theory* di Korea Selatan memberikan kesimpulan yang berlawanan dengan hipotesa *pecking order*, dengan argumennya bahwa umumnya perusahaan di korea memiliki *leverage* yang relatif tinggi sehingga kebutuhan dana eksternal (*marginal financing*) cenderung didanai oleh penerbitan saham. Berbagai teori *capital structure* menjelaskan bahaimana faktor-faktor determinan mempengaruhi tingkat *leverage* suatu perusahaan. Faktor-faktor determinan *capital structure* yang telah diidentifikasi oleh para ahli meliputi besarnya *fixed tangible assets* yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*), *non debt tax shield* yaitu besarnya biaya yang mendatangkan keuntungan pajak bagi perusahaan selain dari biaya bunga, besarnya peluang investasi atau tingkat pertumbuhan perusahaan, tingkat profitabilitas, volatilitas dari pendapatan, besarnya pengeluaran biaya advertensi dan keunikan dari produk yang dihasilkan perusahaan (Harris dan Raviv, 1991).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



4. Performa Keuangan

Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode Balanced Scorecard menghasilkan determinasi atas pengukuran kinerja perusahaan yang terbagi atas empat faktor penting yaitu : keuangan, pelanggan, proses bisnis internal, pembelajaran dan pertumbuhan.

Pengukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengikuti metode balanced scorecard yang melihat dari dua perspektif yakni, keuangan dan non keuangan tetapi hanya melihat dari perspektif keuangan, yang memiliki tujuan seperti pada table 2.3. Pengukuran melalui perspektif keuangan perusahaan yang terukur dalam Return on Equity (ROE). Dengan tujuan melihat kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya yang secara lebih rinci dijelaskan pada table berikut.

Tabel 2.3

Tujuan Penilaian Keuangan Perusahaan

Perspektif	Objectives
Financial	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek.
	Penggunaan asset perusahaan ecara efisien
	Kemampuan perusahaan melakukan penjualan dan pengendalian biaya operasional
	Kemampuan modal dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham
	Peningkatan pendapatan dari investasi yang ditanamkan sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Dalam mengukur performa keuangan perusahaan yang dapat dilihat melalui analisis pendapatan, Menurut Fabozzi (2000:859) “Dalam lingkaran keuangan, dua alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham biasa adalah laba per lembar saham (EPS) dan harga pasar terhadap EPS, yang disebut dengan rasio harga-laba (Price Earning Ratio atau PER).”

4.1 Earning per Share (EPS)

EPS dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (laba setelah pajak dikurangi dividen saham preferen) dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode. Dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Jumlah rata-rata lembar saham beredar}}$$

Jumlah lembar saham yang beredar dapat meningkat yang menyebabkan adanya dilusi pada EPS. Menurut Fabozzi (2000:861) Jika perusahaan menerbitkan sekuritas atau melakukan transaksi yang dapat menyebabkan meningkatnya jumlah saham yang beredar (sekuritas convertible, opsi, warrants, ataupun perjanjian penerbitan saham lainnya), instrument yang dipergunakan disebut sekuritas dilusi. Maka penanganan atas dilusi tersebut perusahaan harus membuat dua penyajian EPS, yaitu EPS utama dan EPS dilusi penuh.

4.2 Price Earning Ratio (PER)

Rasio harga laba merupakan harga pasar berlaku suatu saham dibagi dengan beberapa ukuran EPS, berdasarkan pada periode atas rasio EPS yang dilaporkan, menurut Fabozzi (2000:863) Rasio ini digunakan sebagai indicator dari nilai relative bagi berbagai saham biasa, dan dapat digunakan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



untuk memberikan pandangan yang salah mengenai nilai relative yang disebabkan oleh teknik dan definisi akuntansi yang berbeda yang digunakan berbagai perusahaan. PER mengukur rasio dari harga saham perusahaan yang sekarang terhadap pendapatan per saham, menggunakan formula :

$$\text{PER} = \frac{\text{Nilai Pasar per Saham (Market Value per share)}}{\text{Pendapatan per Saham (Earning per share)}}$$

4.3 Return on Equity (ROE)

ROE merupakan rasio laba bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri, yang mengukur tingkat hasil pengembalian dari modal pemegang saham (modal sendiri) yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Tujuan pengukuran ROE yaitu mengukur efisiensi penginnan investasi yang dimiliki oleh pemegang saham dan menciptakan keuntungan bersih. Semakin tinggi nilai persentase ROE menunjukkan bahwa kerja perusahaan semakin baik, karena berarti bisnis itu memberikan pengembalian hasi yang menguntungkan bagi pemilik modal. Formula pengukuran ROE adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

B Penelitian-penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Mirna dan Sari (2008) meneliti hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan yang terukur atas nilai saham yang dimiliki perusahaan memiliki hasil bahwa tingkat hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan dengan asumsi kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan merupakan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian



tersebut memiliki hasil yang bertentangan dengan Tita (2011) dimana dalam penelitiannya rasio keuangan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham sulit untuk dijadikan ukuran dalam meneliti kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan atas hasil kedua penelitian tersebut dimungkinkan karena perbedaan sampel perusahaan yang diteliti.

Penelitian yang dilakukan oleh Khaira Amalia (2011) dengan menggunakan variable x struktur modal yang terukur dari rasio leverage jumlah hutang/jumlah ekuitas dan ukuran perusahaan yang terukur dari logaritma natural yakni jumlah asset terhadap kinerja perusahaan yang terukur oleh ROE dan rasio discretionary expense terhadap penjualan bersih yaitu beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan manager. Dengan hasil penelitian adanya pengaruh x terhadap y dengan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja perusahaan (ROE) melalui *discretionary expense ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratin dan Adnan (2005) yang memiliki hasil bahwa variable ekuitas memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap pembiayaan. Yang artinya modal sendiri memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan namun tidak signifikan. Pratin dan Adnan (2005) menegaskan bahwa penelitiannya yang tidak signifikan dimungkinkan karena ekuitas dijadikan dalam perhitungan CAR. Penelitian yang dilakukan Erni mengenai modal sendiri memberikan hasil yang sama dengan Pratin dan Adnan yaitu adanya hubungan positif tetapi tidak signifikan antara modal sendiri dengan kinerja perusahaan atau organisasi yaitu perolehan sisa hasil usaha. Namun penelitian yang dilakukan Dwi (2009) memiliki hasil yang berbeda, penelitiannya memberikan hasil adanya hubungan positif signifikan modal sendiri dengan rentabilitas yang terukur melalui return on equity. Penelitian ini berbeda karena variable modal sendiri merupakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



modal sendiri yang dimiliki pihak perusahaan karena penelitian ini dilakukan pada perusahaan tertutup.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Herman Ruslim (2009), struktur modal perusahaan ditentukan oleh defisit pendanaan internal, profitability dan long term debt dengan melakukan perhitungan atas variable-variabel tersebut dengan defisit pendanaan internal $\text{earning after tax} + \text{penyusutan} - \text{dikurangi perubahan working capital} - \text{dikurangi dividen} - \text{dikurangi investasi} - \text{dikurangi hutang} - \text{dikurangi total aktiva nilai buku pada perusahaan } i \text{ pada tahun } t$ (Sunders dan Meyers 1999), long term debt dihitung dengan selisih hutang jangka panjang pada perusahaan I tahun t dikurangi hutang jangka panjang perusahaan I pada tahun $t-1$ dan profitability dengan ratio $\text{ebit} / \text{total sales}$ (Rajan dan Zingales 1995) dengan hasil penelitian ketiga variable tersebut berpengaruh pada penentuan struktur modal.

Menurut penelitian mengenai adanya pengaruh penggunaan hutang yang dilakukan oleh Kalia dan Suwitho (2013) memberikan hasil bahwa hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap return on assets dan return on equity. Hal ini sejalan atau memiliki hasil yang sama mengenai pengaruh antara hutang jangka panjang terhadap kinerja keuangan perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Effendy (2009) mengenai hutang jangka panjang terhadap kemampuan kemampulabaan perusahaan yang memiliki hasil adanya hubungan diantara keduanya dan memiliki bukti signifikan. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa hutang jangka panjang memiliki hubungan atau pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C. Kerangka Pemikiran

Ⓒ Berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kerangka pemikiran teoritis penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh hutang jangka panjang terhadap return on equity

Hutang jangka panjang mencerminkan kondisi leverage perusahaan, dimana perusahaan memiliki kewajiban atas hutang yang dimiliki yang harus dibayar pada pihak luar dengan kata lain struktur modal yang berasal dari hutang jangka panjang merupakan pendanaan eksternal karena pihak kreditur tidak memiliki kepemilikan pada perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan maka kewajiban perusahaan semakin tinggi dan resiko akan kebangkrutan atau gagal bayar semakin tinggi. Penelitian Khaira (2011) bahwa struktur modal yang dilihat dari hutang jangka panjang memiliki pengaruh terhadap return on equity walaupun tidak secara langsung. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Kalia dan Suwitho (2013) yang menyatakan hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek berpengaruh terhadap return on equity dan return on assets, serta penelitian Setiawan dan Effendy (2009) terhadap kemampuan perusahaan.

2. Pengaruh modal sendiri yang dimiliki perusahaan terhadap return on equity

Modal sendiri yang dimiliki perusahaan merupakan modal yang kepemilikannya dimiliki oleh perusahaan, yaitu tanpa adanya kepemilikan yang berasal dari luar perusahaan. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti kepemilikan berdasarkan pada pendanaan seperti yang dilakukan oleh Utami (2011) dimana pendanaan internal yang dimaksudkan adalah retained earning dan pendanaan eksternal adalah penerbitan obligasi, penerbitan saham, dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Ⓒ Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



hutang jangka panjang. Yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas, dividen payout ratio, dan rasio pinjaman tidak berpengaruh dan arus kas aktivitas berpengaruh positif terhadap investasi perusahaan dikarenakan penggunaan sumber pendanaan internal diprioritaskan oleh perusahaan untuk mendanai investasi karena lebih mudah dan lebih tidak membutuhkan biaya yang cukup besar bila dibandingkan dengan penggunaan sumber pendanaan eksternal.

3. Pengaruh modal sendiri yang dimiliki publik terhadap return on equity

Penelitian oleh Darminto (2008) dalam penelitiannya Analisis Pengaruh Investasi dan Sumber Dana terhadap Profitabilitas menyatakan bahwa modal sendiri memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan return on equity yang didukung oleh Alhabsyi, Zanariah dan Riyanto dalam Darminto (2008).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

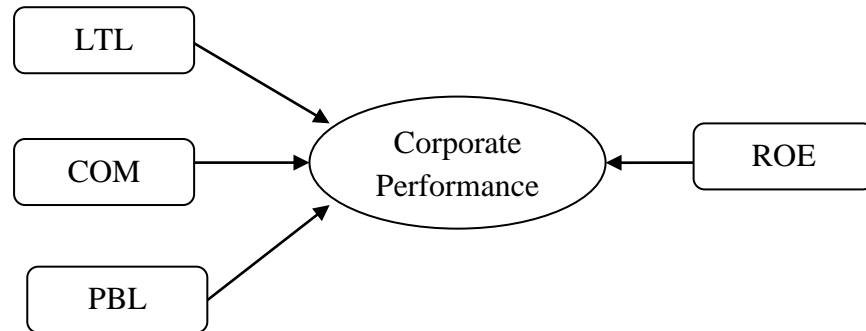
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Pengaruh Struktur Modal Yang Berasal Dari Hutang Jangka Panjang, Modal Sendiri Perusahaan, Dan Modal Sendiri Publik Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Diukur Melalui Return On Equity



LTL : Hutang Jangka Panjang

COM : Modal Sendiri yang berasal dari Perusahaan

PBL : Modal Sendiri yang berasal dari Publik

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

D Hipotesis Penelitian

Dari masalah yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis dalam penelitian

ini adalah :

H_{a1}: Hutang jangka panjang perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H_{a2}: Modal sendiri yang dimiliki perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H_{a3}: Modal sendiri yang dimiliki publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.