



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Pengantar

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian ini didasari dari jurnal-jurnal keuangan yang telah ada sebelumnya. Dalam bab ini dipaparkan definisi dari masing-masing variabel penelitian, dan landasan teori yang digunakan sebagai acuan dasar dalam penelitian ini. Adapun model teoritikal, model empiris, dan hipotesis yang terbentuk dalam penelitian ini mengacu pada pendapat ahli yang sebelumnya telah melakukan penelitian dengan struktur modal, ukuran perusahaan, *agency cost* dan kinerja perusahaan.

B. Telaah Pustaka

Berikut ini pemahaman mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, antara lain:

Struktur Modal

Menurut Agus Sartono, struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. (Agus Sartono, 2004)

Struktur modal adalah campuran (atau proporsi) dari pembiayaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. (Van Horne and Wachowics, 2008)

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.



Menurut Berk dan DeMarzo (2009) struktur modal merupakan proporsi relatif dari hutang, ekuitas dan sekuritas lainnya yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Dari pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Perbandingan ini di dapat dari keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan, apakah akan menggunakan hutang atau dengan modal sendiri.

Menurut Nevo Suryani (2011) Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut Rasio *Leverage*. Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

A. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Menurut Fara Dharmastuti (2004) Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan di biyai dengan hutang dapat di dilihat melalui *debt to equity ratio* . *Debt to equity ratio* mencerminkan besarnya proposi antara total *debt* (total hutang) dengan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Total *debt* merupakan jumlah dari seluruh kewajiban hutang perusahaan yang terdiri dari hutang jangka pendek (yang umurnya kurang dari 1 tahun) dan hutang jangka panjang (yang umurnya lebih dari 1 tahun). Sedangkan total *shareholder equity*

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.



merupakan total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang di setor dan laba yang di tahan yang di miliki suatu perusahaan.

Menurut Robert Ang (1997) rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar komposisi hutang di suatu perusahaan di dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga berdampak kepada beratnya kewajiban yang harus di penuhi oleh suatu perusahaan kepada pihak kreditor, dan juga pada nantinya perusahaan harus membayarkan bunga kepada kreditor yang menjadi prioritas utamanya di dibandingkan dengan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Yang sebenarnya tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Houston, 1999).

Ukuran Perusahaan

Brigham dan Gapenski (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Peningkatan hutang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat *profit* di masa mendatang.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun, yang diukur dengan *natural log* dari total aktiva. Ukuran perusahaan menunjukkan aktifitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti

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



semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga leverage akan meningkat.

Sebuah perusahaan yang besar dan mampu mempertahankan keberadaannya dengan baik akan memiliki akses yang mudah pada pasar modal bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Fitri Mega Mulianti, 2010).

Agency Cost

Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder *et al.* 2001). *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*.

Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan.

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.



Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk

memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. (Christiawan, Y. J. dan Taringan, 2007)

Menurut Agung Wieryanto (2010) jika pemegang saham sama sekali tidak melakukan usaha-usaha yang dapat mempengaruhi perilaku manajer dalam menjalankan perusahaan, *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham akan sangat rendah, dengan konsekuensi pemegang saham kemungkinan besar akan menderita kerugian, sedangkan *agency cost* akan sangat tinggi jika pemegang saham berusaha untuk menjadikan setiap tindakan yang dilakukan manajer sesuai dengan keinginan dan kepentingannya. Usaha ini akan menghabiskan biaya yang tinggi dan menimbulkan ketidak efisienan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976:308) ada tiga jenis *agency costs*, yaitu:

(1) *Monitoring Costs*

Prinsipal dapat membatasi divergensi dari kepentingannya dengan menetapkan insentif yang layak dan dengan mengeluarkan *monitoring costs* yang dirancang untuk membatasi aktivitas-aktivitas yang menyimpang yang dilakukan oleh agen. *Monitoring costs* meliputi seperti biaya audit, pengadaan dewan komisaris, independen, komite audit, dan lain-lain.

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



(2) *Bonding Costs*

Bonding costs merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemilik-manajer untuk menjamin para pemegang saham luar bahwa manajer akan membatasi aktivitas-aktivitas yang akan menimbulkan keuntungan non-kas bagi manajer.

(3) *Residual Loss*

Kemampuan dalam menilai uang yang turun sebagai akibat dari perbedaan kepentingan. Penurunan kemakmuran ini terjadi karena perbedaan antara keputusan agen dan keputusan yang akan memaksimalkan prinsipal. *Residual loss* muncul akibat tidak terlaksananya kegiatan monitoring dan *bonding* dan dapat diperkirakan dari selisih total *agency costs* dikurangi pengeluaran untuk monitoring dan *bonding*.

Peningkatan penggunaan hutang dapat mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986; Crutchley dan Hansen, 1989; Chen dan Steiner, 1999). Hutang dapat mengurangi aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berlebihan. Penggunaan hutang akan mengurangi aliran kas karena perusahaan harus membayar bunga hutang dan pokok pinjaman. Penurunan aliran kas menyebabkan berkurangnya uang yang ada pada manajer. Keadaan ini akan membatasi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka dan melakukan investasi yang berlebihan (*overinvestment*). Sedangkan pemegang saham menghendaki aliran kas tersebut dapat dibagikan sebagai dividen untuk menambah kekayaan mereka atau diinvestasikan kembali ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan return positif. Oleh karena itu, peningkatan penggunaan hutang akan mengurangi masalah

© 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.



agensinya antara manajer dengan pemegang saham. (D. Agus Harjito dan Nurfauziah,

©2006)

Untuk mengukur *agency costs* perusahaan, peneliti menggunakan proksi rasio beban operasi (Ang *et al*, 2000), yaitu beban operasi yang dibagi dengan total penjualan tahunan. Jika rasio beban ini mengukur ketidakefisienan pengontrolan biaya operasi oleh pihak manajerial, rasio yang tinggi (merupakan indikator operasi yang tidak efisien) yang dihubungkan dengan biaya agensi yang tinggi.

4 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan suatu masalah penting yang harus dihadapi oleh setiap perusahaan. Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diproksikan oleh Return on Equity (ROE). ROE adalah ukuran profitabilitas perusahaan penting yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham (Jones *et al*. 2009).

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang disebut juga sebagai rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE. ROE mempunyai arti penting bagi para pemegang saham yaitu untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang tersedia untuk mendapatkan laba bersih. Sedangkan bagi pihak manajemen, ROE mempunyai arti penting untuk menilai kinerja perusahaan. (Nevo Suryani, 2011)

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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



A. Return On Equity

Return on Equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modalnya sendiri. (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2006)

Menurut Sundjaja dan Barlian (2002) ROE adalah ukuran pengembalian yang diperoleh para pemilik (baik pemegang saham biasa dan saham preferen) atas investasi mereka di perusahaan. (Sundjadja, Ridwan dan Inge Barlian. 2002)

Menurut Ross *et al* (2003) ROE berguna untuk menganalisis kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian pemegang saham atas ekuitas yang ditanamkannya ke dalam perusahaan.

Dengan demikian ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan laba bagi para pemegang saham atas modal yang telah ditanamkan oleh para pemegang saham tersebut.

Rasio ini menunjukkan kemampuan modal pemilik yang ditanamkan oleh para pemegang saham untuk menghasilkan laba bersih yang menjadi bagian dari pemilik. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi keuntungan para pemegang saham karena semakin efisiensi modal yang ditanamkannya dalam perusahaan tersebut. (Arman Ramadhan,2008)

Berikut adalah beberapa teori yang menjadi landasan bagi penelitian ini, antara lain:

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.



1. *Trade-off Theory*

Myers (2001:81) mengatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

Selain itu *trade-off theory* menyajikan suatu implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki rasio hutang yang rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*.

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.



2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menurut Myers (1984) adalah ”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.”

Dan menurut apa yang dikemukakan oleh Gitman,dkk (2004), dalam teori ini terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko.
- c. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Namun *pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order*

© 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.



theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

3. Teori Struktur Modal (Pendekatan MM)

a) Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2006:31) yaitu:

- i) Tidak terdapat *agency cost*.
- ii) Tidak ada pajak.
- iii) Investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- iv) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- v) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- vi) *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang.
- vii) Para investor adalah *price-takers*.
- viii) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak, antara lain:

- Preposisi I

Nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang. Implikasi dari preposisi I ini



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.

adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan.

- Preposisi II

Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*).

b) Teori MM dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

- Preposisi I

Nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.



- Preposisi II

Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

C. Keangka Pemikiran

Struktur modal, ukuran perusahaan, dan *agency cost* memiliki andil untuk turut serta dalam meningkatkan kinerja perusahaan

1. Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. Utang merupakan komponen penting

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban tersebut. (Mariyana Mery, 2011)

Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt To Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *debt* terhadap *total equity*.

Debt ratio yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang semakin tinggi, yang berarti beban bunga akan semakin besar sehingga dapat mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt ratio* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi.

Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen), hal ini menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan karena tingkat pengembaliannya semakin kecil. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Lin (2006) serta 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). Calisir *et al.* (2010) juga 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. Demikian juga Talebria *et al.*

© 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.



(2010), tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3. Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan

Biaya-biaya keagenan timbul karena perusahaan ingin menjaga agar konflik keagenan tidak muncul yang berpotensi mengganggu pencapaian kinerja perusahaan. Biaya agensi memiliki hubungan yang cukup dekat dengan biaya kebangkrutan yang berhubungan dengan pengaruh yang dimiliki atas struktur dan nilai modal.

Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil oleh manajemen.

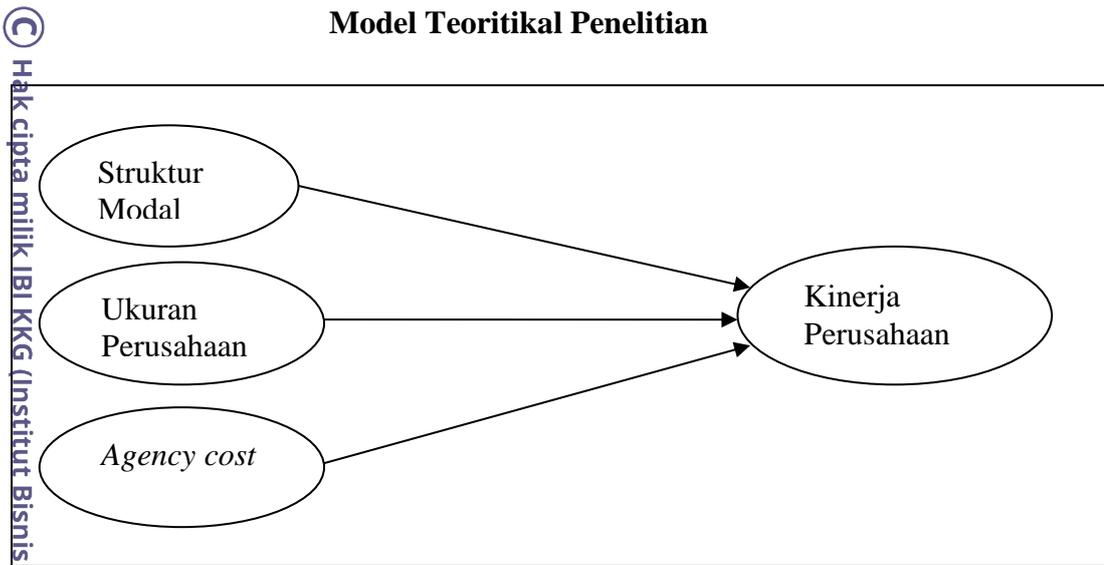
Lin (2006) meneliti pengaruh *agency cost* terhadap ROE. Ditemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Demikian juga Wright et al. (2009), menemukan bahwa *agency cost* berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Sikap tidak peduli terhadap *agency cost* dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja.

Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka pemikiran dalam penelitian “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Industri *Food and Beverages* yang *Listed* di BEI tahun 2009-2011)” dapat digambarkan sebagai berikut :

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.

Gambar 2.1

Model Teoritikal Penelitian

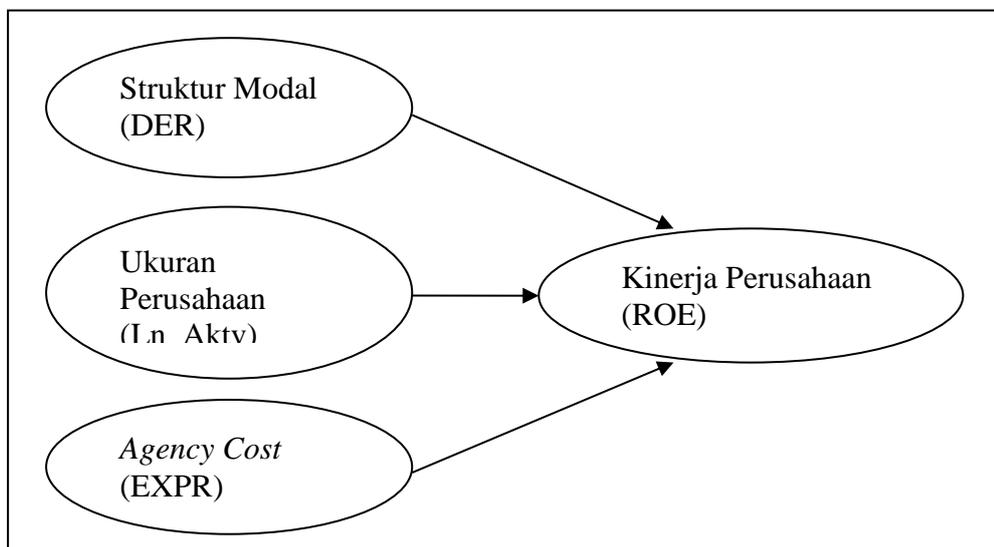


Sumber : Telaah Pustaka dan Penelitian Terdahulu

D. Hipotesis Penelitian

Gambar 2.2

Model Empirik Penelitian



Sumber: Kajian Teori Keuangan

Penjelasan:

DER : Debt to Equity Ratio

Ln_Aktv : Natural Log dari Total Asset

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.



EXPR : Rasio Beban Operasi

ROE : *Return on Equity*

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka berpikir yang ada, maka diajukan

hipotesis sebagai berikut :

H1 : DER berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

H3 : Agency cost berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Penelitian Terdahulu

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Judul Penelitian	Board Structure and Firm Performance: The Case of Publicly-Listed Companies in Indonesia
Peneliti	Intan Novia FN dan Niki Lukviarman, 2006.
Hasil Penelitian	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.

Judul Penelitian	Pengaruh Struktur Dewa Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2007
Peneliti	Muhammad Arief Samsudin, 2009.
Hasil Penelitian	- Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

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.



3.

Judul Penelitian	How Do Agency Costs Affect Firm Value? -Evidence from China
Peneliti	Sheng Xiao, 2009.
Hasil Penelitian	- biaya agen terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan Tobin Q.

Judul Penelitian	Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector
Peneliti	Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. 2010.
Hasil Penelitian	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki.

Judul Penelitian	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan <i>Agency Cost</i> Terhadap Kinerja Perusahaan
Peneliti	Khaira Amalia Fachrudin, 2011
Hasil Penelitian	- Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (hanya hampir signifikan dengan p-value 0,05) - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. - <i>Agency cost</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. - Ukuran perusahaan memang meningkatkan efisiensi <i>discretionary expense</i> namun tidak meningkatkan ROE.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBIKKG (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.