

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan memperlihatkan perusahaan untuk keuntungan dari aset, ekuitas maupun berutang, kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan. Salah satu kinerja perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). ROA adalah ukuran profitabilitas perusahaan penting yang mengukur kemampuan menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva dan dikeluarkan dari analisis.

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya-sumber daya yang dimiliki. Kinerja merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada jumlah standar seperti Biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, dengan dasar efisiensi, Pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan sebagainya (Srimindarti, 2004).

2.1.1.2 Faktor-Faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan

Menurut (Jones, 2004) faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan ialah sebagai berikut:

- 1) Resiko, yang mampu menunjukkan Keuntungan atau *return* yang didapat oleh investor tidak terlepas dari risiko yang melekat pada setiap perusahaan. Risiko adalah kemungkinan *realized return* suatu investasi akan berbeda dengan *expected return* investasi tersebut. *Realized return* adalah total penerimaan oleh sebuah saham yaitu semua penerimaan kas yang diterima ditambah dengan perubahan harga saham yang terjadi pada suatu periode waktu tertentu yang diharapkan dapat diterima oleh investor. Nilai ekspektasi ini dihitung dengan melakukan pembobotan rata-rata dari semua penerimaan yang mungkin terjadi, dimana setiap penerimaan dibobotkan dengan probabilitas.
- 2) Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah salah satu kriteria yang dipertimbangkan oleh investor dalam strategi berinvestasi. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai alat bantu mengukur besar kecilnya perusahaan. Indikator yang dapat digunakan sebagai ukuran perusahaan adalah total penjualan, total aktiva, jumlah karyawan, *value added*, kapitalisasi nilai pasar dan berbagai parameter lainnya.
- 3) Struktur Modal juga merupakan salah satu aspek yang berhubung langsung dengan kinerja keuangan perusahaan satu perusahaan. Salah satu keputusan yang paling penting yang dihadapi manajer keuangan dengan kaitannya dengan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan.

Perusahaan dapat didanai dengan utang dan ekuitas, utang (*debt*) yang dimaksud adalah utang untuk pendanaan perusahaan, tidak selalu sama sifatnya dengan kewajiban (*Liabilities*) dan tidak sama dengan tagihan (*payable*)

2.1.1.3 Tujuan Pengukuran Kinerja

Menurut Vincent Gaspersz (2005), tujuan dari pengukuran kinerja adalah untuk menghasilkan data, yang kemudian apabila data tersebut dianalisis secara tepat akan memberikan informasi yang akurat bagi pengguna data tersebut. Berdasarkan tujuan pengukuran kinerja, maka suatu metode pengukuran kinerja harus dapat menyelaraskan tujuan organisasi perusahaan secara keseluruhan tujuan organisasi secara keseluruhan (*goal congruence*).

2.1.2 Ukuran Perusahaan (Firm Size)

2.1.2.1 Pengertian Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan dalam konsep dasar adalah Pengelompokan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan yang besar , sedang, dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005).

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karna biaya biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta,2000).

Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karna itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran yang lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Menurut Tunggal (1995) Ukuran perusahaan mempunyai dampak yang signifikan terhadap kelemahan pengendalian internal. Kenyataanya, lebih sukar untuk menyusun pemisahan tugas yang memadai dalam perusahaan kecil. Tidaklah layak mengharapkan perusahaan kecil untuk mempunyai auditor internal. Tetapi, jika dilihat dari berbagai subelemen struktur pengendalian diperhatikan, menjadi jelas bahwa kebanyakan dapat diterapkan bagi perusahaan besar dan kecil.

Meskipun tidak lazim untuk memformalkan kebijakan ke dalam bentuk pedoman, pasti dimungkinkan bagi perusahaan kecil untuk mempunyai pegawai yang kompeten dan dapat dipercaya dengan alur tanggung jawab yang jelas ; Prosedur otorisasi, pelaksanaan, dan pencatatan transaksi yang jelas, dokumen, catatan serta laporan yang memadai ; pengawasan fisik atas aktiva dan catatan; dan sampai tingkat tertentu, pengecekan atas pelaksanaan. Sedangkan penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural (Ghozali.2006); sehingga ukuran perusahaan dapat diukur dengan :

$$Size = \ln \text{ Total Assets}$$

Hal ini dikarenakan besarnya total aktiva masing masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total aktiva perlu di Lnkan. Logaritma Natural sendiri ialah logaritma yang berbasis adalah 2,7182818.... yang terdefiniskan untuk semua bilangan real positif x dan dapat juga difenisikan untuk bilangan kompleks yang bukan nol. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Hal ini akan menyebabkan kecenderungan perusahaan memerlukan pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kebutuhan akan pendanaan yang lebih besar memiliki kecenderungan bahwa perusahaan menginginkan pertumbuhan dalam laba.

Menurut Brigham dan Houston(2001), Rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam tahun ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap,maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya apabila penjualan lebih kecil dari pada variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian yang sangat besar.

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya sangat tersebar luas,setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham

akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 2008).

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut nantinya perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono, 2010). Menurut McKeiwn et. Al. (1991) mengatakan bahwa perusahaan besar lebih banyak menawarkan fee audit tinggi dari pada yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Dalam kaitannya mengenai kehilangan fee audit yang signifikan tersebut, menyebabkan auditor mungkin menjadi ragu untuk mengeluarkan opini *audit going concern* pada perusahaan besar.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan dalam ukuran perusahaan bahwa terdapat kecenderungan yang artinya semakin besar ukuran perusahaan akan semakin cenderung untuk pemerataan laba.

2.1.3 Struktur modal

2.1.3.1 Pengertian struktur modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena buruk dan baiknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansialnya perusahaan, terutama dengan adanya Hutang yang sangat besar akan memberikan efek beban kepada perusahaan nantinya. Tujuan dengan adanya modal ialah sebagai penghasil keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan yang nantinya akan digunakan kembali oleh perusahaan.

Brigham dan Houston (2001) menerangkan bahwa suatu perusahaan harus menganalisis beberapa faktor dan menerapkan struktur modal yang

ditargetkan. Sebab, target bisa saja berubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat. Jika rasio hutang yang sesungguhnya berada dibawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman, sementara itu pada rasio utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan.

Struktur modal menurut Sartono (2010) mendefinisikan suatu perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Jadi, Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka pendek, utang jangka panjang, dan saham.

Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri untuk kebutuhan perusahaan.

2.1.3.2 Jenis-jenis struktur modal

Jenis jenis komponen struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Menurut Bambang Riyanto (2008) Modal asing ialah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya.

Dengan demikian, seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali bunga dan hutangnya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan menjual aset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar utang itu kembali hutang dan bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan akan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau seluruhnya dana / pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk yang ditanamkan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada resiko kerugian.

Modal asing atau modal sendiri dibagi menjadi 3 golongan sebagai berikut ini :

A. Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangk pendek terdiri dari kredit

perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis yang termasuk kedalam modal asing utang jangka pendek adalah :

- Rekening koran merupakan kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batasan tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya.
- Kredit wessel sering terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan utang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (surat promes/notes payables), dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank. dari surat tersebut diperoleh uang sebesar apa yang tercantum dalam surat utang tersebut dikurangi dengan bunga sampai hari jatuh temponya.

B. Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari utang jangka menengah adalah :

- Term Loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- Leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik

atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai dengan hak milik.

C. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang sebagai berikut :

- Pinjaman obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- Pinjaman Hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut digunakan untuk menutupi tagihannya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin pula resiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga yang semakin besar.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan 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. Modal sendiri pada dasarnya modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya Menurut Bambang Riyanto (2008).

Jadi modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk P.T. terdiri dari:

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu P.T. Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :

- a. Saham biasa (*Common Stock*)
- b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)
- c. Saham Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

2. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah :

- a. Cadangan ekspansi
- b. Cadangan modal kerja

- c. Cadangan selisih kurs
- d. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

2.1.3.3 Teori struktur modal

Teori struktur modal adalah melihat pengaruh perubahan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal pada sebuah perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lainnya. Maka dibutuhkan teori struktur modal sebagai landasan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Didalam struktur modal terbagi beberapa teori yaitu:

a) Teori Modigliani Dan Miller

Banyak penelitian yang mencoba menjelaskan tentang perilaku organisasi dalam keputusan berkaitan dengan struktur modalnya guna merumuskan struktur modal yang paling optimal. Struktur modal merupakan bauran antara proporsi sumber dana eksternal yang berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri (Musyafikin, 2005). Modigliani-Miller (1958) dalam artikelnya mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya (debt equity ratio) karena adanya efek dari corporate tax rate shield.

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Modigliani-Miller (MM, 1958 dalam Frensidy, 2008) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Asumsi

yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada simetri informasi, dan tidak ada biaya transaksi. Namun, teori ini dianggap kurang relevan karena adanya pengaruh pajak penghasilan atas penggunaan hutang, kondisi pasar dengan asimetri informasi, serta biaya transaksi dalam pasar modal yang tidak dimasukkan ke dalam teori MM ini (Frensidy, 2008).

Sisi positif dari hutang adalah hutang menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) ekuitas. Pengguna hutang juga akan mendisiplinkan manajer untuk tidak sembarangan menggunakan aktiva perusahaan untuk kepentingannya, karena pengawasan oleh kreditur biasanya jauh lebih ketat dan efektif daripada pengawasan para pemegang saham di luar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas (Hartono, 2004).

b) *Pecking Order Theory*

Struktur modal dikemukakan oleh Myers dan Maljuf dalam *pecking order theory* (POT) pada tahun 1984. Secara ringkas, POT menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai dana alternatif. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas (Siregar, 2005). Dalam teori POT terdapat beberapa asumsi yang digunakan (Mayansari, 2001), yaitu:

- 1) Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga dana eksternal (hutang dan saham) menjadi alternatif terakhir.
- 2) Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang dimulai dari paling aman sampai yang paling berisiko. Seperti mulai dari sekuritas hutang, obligasi konversi, saham preferen, dan terakhir dari saham biasa.
- 3) Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividend payout ratio* (DPR) yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi
- 4) Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi, maka jika kurang pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Ada tiga alasan yang mendasari Myers dalam *pecking order theory* memprediksikan perusahaan lebih mengutamakan hutang dari pada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Siregar, 2005), yaitu:

- 1) Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat overpriced sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan,

- 2) Hutang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun, biaya transaksi hutang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan saham,
- 3) Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.

c) ***Trade-off Theory***

Trade-Off Theory menyatakan bahwa ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang penting adalah dengan semakin tinggi hutang, maka semakin tinggi tingkat kebangkrutan. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar hutang karena bunga yang semakin besar bias jadi pemberi pinjaman akan membangkrutkan perusahaan tersebut jika tidak bias membayar hutang (Hanafi, 2004).

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh secara langsung terhadap posisi keuangan perusahaan dan akan pula mempengaruhi nilai perusahaan yang akan tercermin pada harga saham perusahaan. Pemahaman terhadap kegiatan pendanaan akan memberi latar belakang terhadap pemahaman kondisi keuangan perusahaan yang lebih baik, maka dari itu penelitian ini bermaksud untuk menjelaskan pengaruh faktor mikro (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva) terhadap struktur modal.

d) *Trade-Off Hypothesis*

Marsh (1982), didalam penelitian Joni dan Lina (2010), mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio hutang yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang tersebut dibawah target. Perusahaan tidak akan nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya pengawasan untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Siregar, 2005). Sedangkan nilai optimal adalah titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan hutang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan atas penambahan hutang tersebut.

Namun teori ini memiliki kelemahan, yaitu adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang. *Trade-off* mengamsusikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini dapat diterima karena sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi dengan porsi yang sama dengan pihak manajemen.

2.1.4 Agency Cost

2.1.4.1 Pengertian *Agency Cost*

Menurut Gingman (2002) *Agency Cost* Adalah Biaya Biaya Yang ditanggung Para pemegang Saham Untuk Mencegah Atau Meminimalkan Masalah-Masalah Keagenan dan Untuk memaksimalkan Kekayaan pemegang Saham. Biaya Keagenan (*Agency Cost*) Merupakan Konsep Ekonomi mengenai Biaya Pemilik, Baik Organisasi, Perorangan Atau Sekelompok Orang, Ketika Pemilik Memilih Atau Menyewa seorang Agen Untuk Bertindak Sebagai Namanya Biaya Keagenan timbul akibat dari perbedaan Kepentingan antara Manager dengan Pemegang Saham.

Terjadinya Konflik kepentingan antara pemilik (Pemegang Saham) dan agen (Manajer) karna Agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Sehingga Muncul Biaya Keagenan. Sebagai Agen Manager Bertanggung jawab atas mengoptimalkan Keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan Kontrak, dengan demikian terdapat Dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Ali, 2002).Eisenhardt (1989) Menggunakan Tiga ASUMSI Sifat Dasar Manusia guna Menjelaskan tentang teory *agency cost* :

1. Manusia Pada Umumnya memetingkan diri sendiri.
2. Manusia memiliki daya fikir yang terbatas mengenai persepsi dimasa mendatang.
3. Manusia Selalu menghindari Resiko.

Berdasarkan Asumsi sifat dasar manusia diatas dapat ditarik Kesimpulan Bahwa Manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistik* yaitu mementingkan kepentingan diri sendiri (Haris,2004). Sebagai pengelola perusahaan, Manajer Perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham sehingga pemegang saham tidak bisa secara langsung memastikan bahwa agennya selalu bertindak dalam kepentingan yang terbaik bagi pemegang saham.

Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya sering kali menghadapi masalah dikarenakan tujuan pribadi manajer, Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kewajiban kesejahteraan para pemegang saham, Namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Jensen dan Mekling (1976) Menyatakan Bahwa Konflik keagenan disebabkan antara lain disebabkan oleh pembuatan keputusan aktivitas pencarian dana (*Financingdecision*) dan pembuatan keputusan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Perbedaan kepentingan itulah maka timbul konflik yang disebut *Agency Conflict*.

Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Hal ini terjadi karna Manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham. konflik ini dapat dikurangi dengan adanya suatu sistem pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan Saham institusi akan

meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider (kepemilikan orang dalam perusahaan).

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manager pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *Agency Cost*. Beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *Agency Cost* :

1. Meningkatkan Kepemilikan saham oleh manajemen, Sehingga Manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian, Maka Kepemilikan oleh manajemen merupakan insentif bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.
2. Meningkatkan *dividen payout Ratio* (Crutley and Hansen 1989 dalam Wahidahwati, 2002), Dengan demikian tidak tersedia cukup banyak free cash low dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk biayai investasinya.
3. Meningkatkan Pendanaan dengan Utang, Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Hutang akan menurunkan *excess free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Jensen, 1989).

2.1.4.2 Pengukuran Agency Cost

Menurut Lin (2006) *Agency Cost* diproksikan dengan rasio *discretionary expense* terhadap penjualan bersih (*net sales*). *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan seorang manajer. beban ini meliputi Beban Operasi, Non Operasi, beban bunga, gaji, serta upah.

$$Agency\ Cost : \frac{Discretionary\ expense}{Net\ Sale}$$

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kinerja keuangan

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva. Faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor terpenting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relative lebih sabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil.

Dengan adanya sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar. Dengan adanya penjualan yang semakin meningkat, perusahaan akan dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi, sehingga pada proses produksi laba perusahaan akan meningkat (Hastuti, 2009)

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

2.2.2 Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Dalam penelitian ini pengukuran struktur modal menggunakan *debt to equity* ratio (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Secara logika, nilai rasio ini seharusnya seminimal mungkin dengan argumentasi bahwa perusahaan-perusahaan tentu akan menghindari hutang dan mengutamakan ekuitas perusahaan sebagai sumber pendanaan. Sedangkan kinerja keuangan diukur dengan proksi *Return Of Asset* (ROA), dimana nilai ROA memiliki implikasi yang baik apabila perusahaan bisa menghasilkan laba bersih dari aset yang dimilikinya. Dengan demikian rasio ini mengukur tingkat efektivitas penggunaan aset-aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Secara umum semakin besar rasio ini maka akan semakin baik untuk kinerja keuangan.

H₂ : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

2.2.3 Pengaruh *Agency Cost* terhadap kinerja keuangan

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan fungsi kendali dalam fungsi keuangan ini membuat *stackholder* harus mengeluarkan biaya lebih untuk mengawasi kinerja para manager agar bertindak sesuai dengan keinginan stockholder, biaya ini biasanya dalam bentuk pemberian kompensasi /bonus kepada pihak manajemen (Harahap, 2004).

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau bisa dikatakan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan / *stackholders*, para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, yaitu mengharapkan pengembalian dalam dalam

bentuk deviden maupun capital again. Dalam mencapai tujuan tersebut, tidak sedikit para *stackholders* menyerahkan pengelolaan perusahaan perusahaan mereka kepada para profesional atau biasa disebut manajer.

Para manajer yang diangkat oleh *stackholders* diharapkan bisa memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemampuan *stackholders* akan dapat dicapai. Namun praktek yang terjadi dalam menjalankan tugasnya manajer sering kali mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan yaitu bukan memaksimalkan kemakmuran *stackholders*, Namun justru meningkatkan kemakmuran diri sendiri, misalnya ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji dengan membebankan biaya pada perusahaan. seluruh biaya yang dikeluarkan ini yang disebut biaya keagenan / *agency cost*, karna biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan maka akan berhubungan dengan keuangan perusahaan dengan sendirinya berhubungan dengan kinerja keuangan.

H₃ : Agency Cost berpengaruh Negatif terhadap kinerja keuangan

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan oleh peneliti sebagai penyempurnaan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

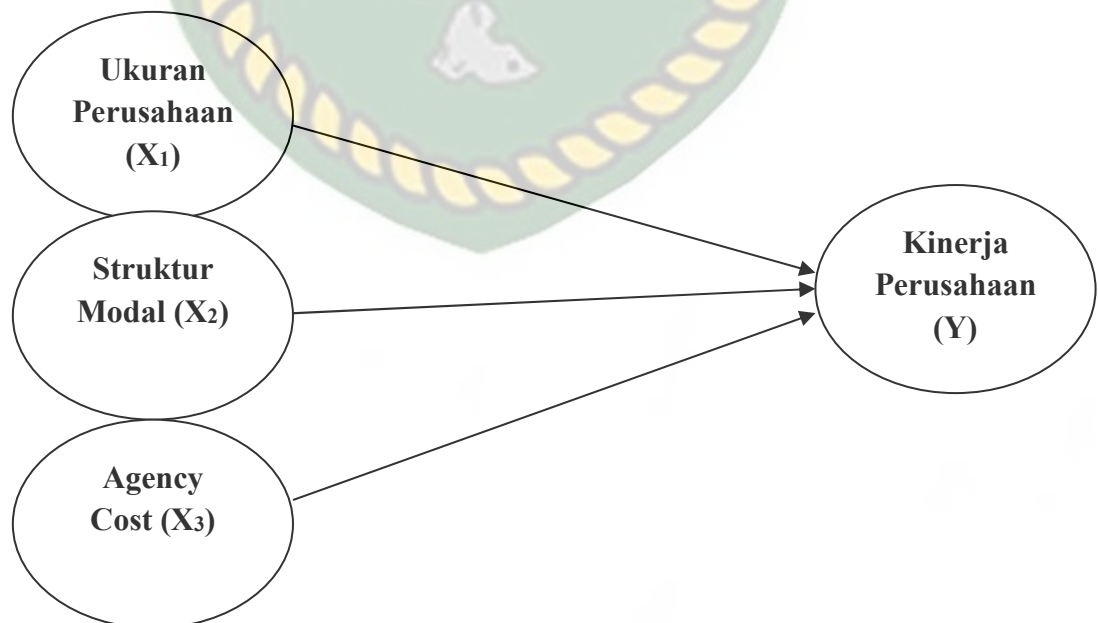
Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu.

No	Peneliti dan Judul	Variabel	Model Analisis	Kesimpulan
1.	Anggia Zaimu Rahma (2016) "Faktor Faktor yang Memengaruhi Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015"	Dependen : Kinerja Keuangan Independen : <i>Current Ratio</i> (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO)	Regresi data panel dengan model fixed effect.	CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan; DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan; TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2.	Khaira Amalia Fachrudin, (2011) Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009	Dependen : Kinerja perusahaan. Independen : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost	Analisis Jalur	Mempunyai pengaruh positif struktur modal terhadap agency cost dan pengaruh signifikan negatif ukuran perusahaan terhadap agency cost; tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal, ukuran perusahaan, dan agency cost terhadap kinerja perusahaan
3	Eva Hanumsari , (2017) Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Asset Terhadap Kinerja Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2015	Dependen : Kinerja Keuangan Independen : Struktur Modal Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Asset	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal Serta Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan Pertumbuhan asset berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2015

No	Peneliti dan Judul	Variabel	Model Analisis	Kesimpulan
4.	Hellen Oktaviana, (2016) Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Dependen : Kinerja Keuangan (ROE) Independen : DER SIZE CG	Analisis Regresi Linier Berganda	DER berpengaruh signifikan terhadap ROE, Ukuran Perusahaan tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap ROE, <i>Corporate Governance</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE
5.	Agus Rahman Alamsyah (2017) Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobins Q dan ALTMAN Z-SCORE	Dependen : Kinerja keuangan Independen : <i>Insider Ownership</i> <i>Dispersion Ownership</i> <i>Institutional Ownership</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Insider Ownership</i> dan <i>Institutional Ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Dispersion Ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan pada tinjauan pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis yang diajukan adalah:



2.5 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut: diduga ukuran perusahaan, struktur modal dan *agency cost* terdapat pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pada sektor otomotif yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau