

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Dita, 2013). Kesejahteraan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik juga bermakna bagi konsumen, komunitas, karyawan, dan pemasok atau kreditur. Tujuan sekunder didirikannya perusahaan adalah untuk kesejahteraan pihak-pihak yang disebutkan terakhir. Tujuan sekunder adalah penggerak bagi tercapainya tujuan primer. Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja keuangan suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal (Vitasari, 2016).

Perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas ini tergambar dalam struktur modal. Penggunaan hutang diistilahkan dengan *financial leverage* (pengungkit keuangan). Hutang yang dimaksud adalah hutang untuk pendanaan perusahaan yang tidak selalu sama dengan tagihan (*payable*). Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Artinya beban

bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Sedangkan jika pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaan dengan lebih efisien. Hal tersebut menyebabkan *agency cost* berkurang dan selanjutnya kinerja keuangan diharapkan akan meningkat (Fachrudin, 2011).

Berdasarkan laporan keuangan tersebut investor dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau *profit*. Karena bagi investor perusahaan-perusahaan yang mampu menghasilkan *return* yang tinggi atas apa yang telah diinvestasikan, menjadi daya tarik tersendiri bagi investor. Salah satu indikator yang dapat digunakan investor dalam proses analisisnya adalah rasio keuangan.

Bagi perusahaan, modal merupakan hal yang sangat penting dalam keberlangsungan perusahaan dalam hal ketersediaan dana. Perekonomian global saat ini menyebabkan perusahaan harus lebih berpikir untuk dapat bertahan dalam kegiatan operasionalnya, sehingga untuk itu diperlukan sumber-sumber *financial* untuk membiayai aktivitas-aktivitas operasional perusahaan. Salah satunya dengan memperkuat struktur modal perusahaan sehingga menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Dalam kondisi

perekonomian negara yang cenderung kuat perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber modal usahanya, agar memperbesar rentabilitas modal sendiri (Irham, 2013). Penggunaan sumber modal yang berasal dari hutang akan efektif apabila manfaat yang didapat lebih besar dari biaya yang dikeluarkan, dalam hal ini apabila diaplikasikan dalam perusahaan adalah penggunaan modal harus dapat menghasilkan laba lebih besar daripada biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan. Kondisi berkebalikan apabila perekonomian negara sedang buruk, perusahaan cenderung akan menggunakan modal sendiri dalam kegiatan usahanya, sehingga dalam kondisi ini keberadaan modal sendiri lebih baik dibandingkan dengan pendanaan dari hutang (Husnan, 2010).

Secara umum sumber dana perusahaan terbagi menjadi dua yaitu, sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal) dan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (eksternal). Sumber dana yang berasal dari lingkungan internal perusahaan dapat berupa modal saham, laba ditahan, dan laba tahun berjalan. Sedangkan sumber dana yang berasal dari lingkungan eksternal perusahaan dapat berupa hutang, baik itu hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dan penjualan saham. Sumber dana eksternal dan sumber dana internal harus dikelola secara baik oleh perusahaan karena masing-masing sumber dana tersebut mempunyai kewajiban pertanggungjawaban kepada pemilik dana. Proporsi antara modal sendiri dan modal pinjaman harus selalu diperhatikan, sehingga perusahaan

bisa mengetahui beban yang harus ditanggung terhadap pemilik modal tersebut. Proposi yang baik antara sumber dana dari internal dan eksternal lazim disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal (Fachrudin, 2011).

Husnan (2001) dan Irham (2013) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*). Kebijakan struktur modal dalam perusahaan tercermin dalam besarnya *debt ratio*.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2008).

Struktur modal diukur melalui rasio hutang, yaitu terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang. Penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal mungkin mempengaruhi perilaku manajer. Jika keadaan baik, manajer akan menggunakan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran tidak perlu yang disebut *agency cost*. Tetapi ancaman kebangkrutan karena hutang yang tinggi dapat mengurangi pengeluaran yang tidak penting sehingga akan meningkatkan *free cash flow* (aliran kas bebas). Dengan demikian diharapkan hutang tersebut dapat mengurangi *agency cost*. *Agency cost* dapat pula terjadi jika manajer tidak menangkap peluang investasi pada proyek baru karena khawatir akan resiko yang akan ditanggungnya.

Rasio yang sering digunakan para investor dalam menganalisis struktur modal perusahaan adalah rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap rasio ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa komposisi hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak ketiga sebagai pemilik dana. Irham (2013) menyebutkan bahwa DER adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar atas perusahaan untuk mengelola dana dari mereka, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan

tersebut prioritas modal usahanya berasal dari hutang. Apabila dihubungkan dengan tingkat keuntungan yang didapat perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (ROA), hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan pengelolaan hutang secara baik untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Osuji, *et al* (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, jadi dapat disimpulkan dalam penelitiannya bahwa semakin tinggi pemakaian hutang perusahaan justru akan menurunkan tingkat keuntungan yang didapat perusahaan.

Lin (2006) serta Wright *et al.* (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih menjanjikan kinerja keuangan yang baik (Lin, 2006). Calisir *et al.* (2010) juga menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki. Tetapi Huang (2002) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan Taiwan yang berada di China. Demikian juga Talebria *et al.* (2010), tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Lin (2006) juga 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 keuangan. Sikap tidak peduli terhadap *agency cost* dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan (Fachrudin, 2011). Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Perusahaan memperlihatkan kemampuannya untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Oleh karena itu, *return on asset* (ROA) penting bagi investor sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan karena dari sudut pandang investor. Salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan

melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Di dalam perusahaan terdapat beberapa fungsi antara lain fungsi pengelolaan dan kepemilikan. *Agency conflict* dapat terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham pengendali dan *stockholder* lainnya, termasuk pemasok dan karyawan (Husnan, 2001).

Masalah kinerja keuangan perusahaan merupakan masalah penting yang harus diperhitungkan oleh para investor. Menurut Hilmi (2010), masalah kinerja keuangan perusahaan merujuk pada permodalan, baik ketika pendirian, pada saat perusahaan berjalan normal, maupun saat perusahaan mengadakan perluasan usaha. Tugas utama manajemen perusahaan menentukan target struktur modal optimal yang di dalamnya terdapat proporsi pendanaan oleh hutang perusahaan. Struktur modal merupakan imbangan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Utang dalam penelitian ini diukur dengan beberapa proksi, yaitu *short-term debt* (STD) atau hutang jangka pendek, *long-term debt* (LTD) atau hutang jangka panjang, dan *debt to equity ratio* (TDA) atau total hutang atas aset. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak, dimana bunga hutang adalah pengurangan pajak dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Maka dari itu sebagai seorang investor harus jeli dalam melihat peluang atas suatu investasi. Sebelum melakukan investasi, investor harus menganalisis laporan keuangan perusahaan tempat dimana investor akan menginvestasikan dananya, laporan tersebut berupa laporan keuangan perusahaan yang berisi tentang informasi-informasi terkait kinerja keuangan perusahaan selama satu periode akuntansi.

Penelitian ini akan menggunakan perusahaan LQ45 dimana dinyatakan sebagai perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar saham yang paling likuid. Perusahaan LQ45 dinyatakan oleh Bursa Efek Indonesia telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu memiliki kondisi keuangan yang baik, memiliki prospek yang berkembang, dan memiliki transaksi dengan frekuensi yang tinggi.

Indeks LQ45 dibuat dan diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (*liquid*) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Indeks LQ45 sebagai salah satu indikator indeks saham di BEI yang dapat dijadikan acuan sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham. Diantara saham – saham yang ada di pasar modal Indonesia, saham LQ45 yang ada di Bursa Efek Indonesia merupakan banyak diminati oleh para investor. Hal ini dikarenakan saham LQ45 memiliki kapitalisasi tinggi serta frekuensi perdagangan yang tinggi sehingga prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan saham baik. Menariknya indeks ini

hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan dari saham-saham dengan likuiditas tinggi.

Hasil penelitian di atas masih menunjukkan ketidakkonsistenan, sehingga menimbulkan motivasi dari peneliti untuk melakukan penelitian yang sama dengan sampel dan rentang waktu yang berbeda dengan judul: **“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah *agency cost* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Untuk mengetahui pengaruh *agency cost* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* bersama-sama terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, manfaat penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat lebih memperdalam pengetahuan mengenai struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost*, juga sebagai bahan referensi tambahan bagi pihak-pihak berikutnya yang akan meneliti kasus yang sama.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi para investor yang nantinya akan berinvestasi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2016 dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan.