

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Setiap pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan sangat berkepentingan dengan kinerja perusahaan. Pentingnya pengukuran kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori signal (*signalling theory*). Teori signal membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori signal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris.

Signalling Theory merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan karena adanya perbedaan kepemilikan informasi antara pihak manajemen (perusahaan) dan pihak eksternal (investor) (Leland dan Pyle, 1977) dalam (Brian dan Etna, 2012). Informasi asimetris merupakan situasi dimana satu pihak yang terlibat dalam kesepakatan tidak memiliki informasi yang sama dibanding pihak lain (Hendriksen, 1987) dalam (Brian dan Etna, 2012). Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar tentang perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan tersebut. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris, salah satu caranya adalah dengan memberikan signal kepada pihak luar berupa informasi

keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan tentang kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Signalling Theory menjelaskan bahwa salah satu pihak harus mengirim signal yang dapat ditangkap dan dianalisis oleh pihak lain. Sari dan Zuhrotun (2006) berpendapat bahwa teori signal berisikan tentang “Bagaimana perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan”.

Laporan keuangan yang mencerminkan kinerja baik merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Signal baik akan direspon dengan baik pula oleh pihak luar, karena respon pasar sangat tergantung pada signal fundamental yang dikeluarkan perusahaan. Investor hanya akan menginvestasikan modalnya, jika perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal yang diinvestasikan dibanding menginvestasikan di perusahaan lain. Perhatian investor diarahkan pada kemampuan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Hubungan baik akan terus berlanjut jika pemilik ataupun investor puas dengan kinerja manajemen, dan penerima signal juga menafsirkan signal perusahaan sebagai signal yang positif. Hal ini jelas bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara manajemen dengan pemilik ataupun investor.

2.1.2. Struktur Modal

2.1.2.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur Modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Bambang Riyanto (2011:22) menyatakan bahwa :

“Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.”

Irham Fahmi (2015:184) menyatakan bahwa :

“Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*share holders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”.

Menurut Agus Sartono (2012:225) struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”.

Menurut Abdul Halim (2015:81) struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas”.

Sofyan Syafri Harahap (2010) menyatakan bahwa :

“Rasio *leverage* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar, rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar.”

H. Kent Baker (2011:15), menyatakan sebagai berikut:

"Capital structure refers to the proportion of assets financed with straight debt and common equity. "

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan perbandingan antara utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

2.1.2.2. Komponen Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang, baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Sedangkan, modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2008:227) terdiri dari 2 (dua) yaitu:

1. Modal Asing
2. Modal Sendiri

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini

harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *laverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Menurut Bambang Riyanto (2008:227) Modal asing adalah sebagai berikut :

“Modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang pada saatnya harus dibayar kembali.”

Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut.

Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi 3, yaitu :

a. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b. Utang Jangka Menengah (*Intermedite-term Debt*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun.

Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah yaitu :

- *Term Loan* yaitu kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.

- *Leasing* yaitu suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya jika kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada *leasing* tidak disertai hak milik .

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

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

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

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas yaitu modal ajangka 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.

Menurut Bambang Riyanto (2008:228) Modal sendiri adalah sebagai berikut :

“Modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lainnya.”

Jadi modal sendiri adalah modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut.

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas terdiri atas :

a. Modal Saham

Saham yaitu tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas.

Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :

- Saham Biasa (*Common Stock*)
- Saham Preferen (*Preferred Stock*)
- Saham Kumulatif (*Cummulative Preferred stock*)

b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud sebagai cadang yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah :

- Cadangan ekspansi
- Cadangan modal kerja

- Cadangan selisih kurs
- Cadangan untuk manampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

c. Laba Diatahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan”

2.1.2.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Agus Sartono (2012:248) yaitu sebagai berikut:

1. Tingkat Penjualan
2. Struktur Aset
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
4. Profitabilitas
5. Variabel Laba dan Perlindungan Pajak
6. Skala Perusahaan
7. Kondisi Intern Perusahaan dan Ekonomi Makro

Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. “Tingkat Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R & D cost* maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negative karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan

kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

5. Variabel Laba dan Perlindungan Pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala Perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

7. Kondisi *Intern* Perusahaan dan Ekonomi Makro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal *research and development* dan secara konsisten serta memberikan informasi yang relevan ke pasar”.

2.1.2.4. Metode Pengukuran Struktur Modal

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan *financial* suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data

financial dari perusahaan bersangkutan, dimana data *financial* itu tercermin di dalam laporan keuangan.

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) Rasio Struktur Modal terdiri dari :

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/ DAR*)
2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/ DER*)
3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/ LDER*)

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/ DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/ DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang lancar dengan seluruh utang ekuitas. (Kasmir, 2010)

3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/ LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Menurut Smith, Skousen, Stice and Stice dalam Irham Fahmi (2015:187)

Rasio Struktur Modal terdiri dari :

- a. *Debt Equity Ratio*
- b. *Number Of Times Interest Is Earned*
- c. *Book Value Peshare*

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Debt Equity Ratio*

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

"Measures use of debt equity ratio operation"

- b. *Number Of Times Interest Is Earned*

$$\frac{\text{Income Before Taxes and Interest Expense}}{\text{Interest Expense}}$$

"Measures ability to meet interest payment."

- c. *Book Value Peshare*

$$\frac{\text{Common Stockholder's Equity}}{\text{Number Of Share Of Common Stock Outstanding}}$$

"Measures equity per share of common stock."

Keterangan:

- *Total Liabilities* atau total utang
- *Stockholders' equity* atau modal sendiri
- *Income before taxes and interest expense* atau pendapatan sebelum bunga dan pajak
- *Interest expense* atau beban bunga. Biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan laba rugi
- *Common stockholders' equity* atau kekayaan pemegang saham
- *Number of share of common stock outstanding*"

Pengukuran yang digunakan oleh penulis adalah menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) salah satu tolak ukur yang menunjukkan baik buruknya perusahaan adalah dengan menilai utang dengan ekuitas. Utang merupakan komponen penting perusahaan khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Sering terjadi penurunan kinerja perusahaan disebabkan besarnya utang yang dimiliki perusahaan sehingga kesulitan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, hal ini sangat memungkinkan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar sehingga dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

2.1.3. Umur Perusahaan

2.1.3.1. Pengertian Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya, umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki profitabilitas yang lebih stabil

dibandingkan perusahaan yang baru berdiri atau yang masih memiliki umur yang singkat. Perusahaan yang telah lama berdiri akan meningkatkan labanya karena adanya pengalaman dari manajemen sebelumnya dalam mengelola bisnisnya.

Menurut Nugroho (2012) Umur Perusahaan adalah:

“Awal dari perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis”.

Menurut Rahmawati (2012:187), Umur Perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing.

Soviah Nur Aini (2012:19) mengemukakan bahwa:

“Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dengan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian”.

Harry (2011:4) menyatakan bahwa :

“Persero memiliki umur yang tak terbatas, sesuai dengan asumsi kesinambungan usaha/ *going concern*. Artinya umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesinambungan usahanya”.

Menurut Ulum (2009:173) umur perusahaan adalah :

“Bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tentang apa yang tengah dan akan diraih perusahaan”.

Dari beberapa pengertian diatas maka umur perusahaan adalah umur dimana berdirinya perusahaan tersebut, sehingga perusahaan tersebut tetap mampu bertahan hingga sekarang atau nanti.

2.1.3.2. Jenis-Jenis Perusahaan

Dilihat dari bidang usaha yang digeluti dan produk yang dihasilkan, menurut Rudianto (2013:15) secara umum perusahaan dibedakan menjadi 3, yaitu:

1. Perusahaan Jasa
2. Perusahaan Dagang
3. Perusahaan Manufaktur

Jenis-jenis perusahaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. “Perusahaan Jasa
Perusahaan yang produknya adalah yang bersifat nonfiksi, seperti perusahaan transportasi, biro wisata, bioskop, konsultas, akuntan, dan sebagainya.
2. Perusahaan Dagang
Perusahaan yang membeli barang dari perusahaan lain dan menjualnya kepada pihak yang membutuhkan/konsumen. Sebagai contoh, pasar swalayan (Hero, Indomaret, Robinson, dan lain-lain), distributor elektronik, dan sebagainya.
3. Perusahaan Manufaktur
Perusahaan yang membeli bahan baku, mengolahnya hingga menjadi produk jadi yang siap pakai. Sebagai contoh, produsen mie instant mengolah tepung terigu hingga menjadi mie instant serta produsen pakaian mengolah kain menjadi kemeja”.

2.1.3.3. Metode Pengukuran Umur Perusahaan

Menurut Soviah Nur Aini (2013:91) umur perusahaan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Awal Listing} - \text{Tahun Berdirinya Perusahaan}$$

Novelia Sagita Indra dan Dicky Arisudhana (2012) dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Tutup Buku} - \text{Tahun Berdirinya Perusahaan}$$

Menurut Ulum (2009:203), dalam pengukurannya umur perusahaan dihitung dari tanggal IPO sampai tanggal laporan tahunan. Berdasarkan hal tersebut, maka dalam penelitian ini, umur perusahaan dihitung sejak tanggal IPO sampai dengan tahun periode penelitian, yaitu 2017.

2.1.4. Agency Cost

2.1.4.1. Agency Theory

Teori Keagenan (*agency theory*) digunakan untuk mengatasi dua masalah yang terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama, masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Agency theory menjelaskan tentang hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut menyebabkan manajemen bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik ini terjadi karena agen tidak bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*principal*), tetapi mempunyai kecenderungan untuk menguntungkan kepentingan individu agen dengan

mengorbankan kepentingan perusahaan (Jansen dan Meckling dalam Winanto dan Widiyat, 2013).

2.1.4.2. Agency Conflict

Hubungan agensi merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, dimana atas nama prinsipal. Dalam kontrak tersebut terdapat pendegradasian beberapa kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen. Tim manajemen diberi wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan sering kali tidak terwujud.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Jansen dan Meckling (1976), hubungan keagenan adalah “Sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham”. Penggunaan perusahaan untuk pembelian fasilitas manajer yang berlebihan, penahanan laba perusahaan untuk investasi yang kurang menguntungkan dan berbagai kekurangan yang mengurangi laba atau aset perusahaan yang menjual produk perusahaan dengan harga murah ke perusahaan lain yang ternyata milik manajer adalah beberapa praktek yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Asumsi bahwa orang-orang terlibat dalam perusahaan akan berupaya

memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga munculah masalah yang disebut *agency conflict*.

2.1.4.3. Pengertian *Agency Cost*

Agency cost timbul akibat konsekuensi dari adanya *agency problem* yang terjadi di perusahaan. Perbedaan tujuan manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal* seringkali menjadi awal mula terjadinya *agency problem* yang berakibat pada *agency cost* yang dikeluarkan itu sendiri.

Menurut Williardri (2011:96) *Agency Cost* adalah :

“Biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham dan kreditor”

Menurut Stephen A. Ross, dkk (2009) dalam Irham Fahmi (2010:92)

Agency Cost adalah:

“Biaya keagenan langsung dapat memiliki dua bentuk. Jenis yang pertama adalah suatu pengeluaran perusahaan yang menguntungkan manajemen namun merugikan pemegang saham. Jenis biaya keagenan langsung yang kedua adalah suatu beban yang timbul akibat adanya kebutuhan untuk mengawasi tindakan-tindakan manajemen”.

Menurut Fachrudin (2011) *Agency Cost* adalah :

“Berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *hazard* yang juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan oleh manajer atas *free cash flow* (aliran kas bebas).”

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa :

“Permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap antara pihak pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak agen (manajer). Oleh karena itu, harus ada suatu pengawasan untuk meminimalkan konflik antara *principal* dan agen maka kemudian akan memunculkan biaya yang disebut *agency cost*”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengawasi tindakan manajemen agar bertindak sesuai perjanjian dengan perusahaan.

2.1.4.4. Jenis *Agency Cost*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat 3 jenis biaya keagenan (*agency cost*) yaitu :

1. *Monitoring Cost*
2. *Bonding Cost*
3. *Residual Cost*

Jenis *agency cost* tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Monitoring cost*
Monitoring cost merupakan biaya pemantauan perilaku agen yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengukur, memantau, dan mengendalikan perilaku agen. Contoh *monitoring cost* yaitu :
 - Biaya audit yaitu didalam laporan laba rugi diungkapkan sebagai profesi imbal jasa seperti : honorarium tenaga ahli, biaya hukum, biaya pajak dan lain-lain.
 - Biaya penetapan rencana kompensasi manajemen yaitu perencanaan pengeluaran kompensasi yang dilakukan *principal* seperti : biaya tahunan, biaya kinerja, dan biaya kenaikan jabatan.
 - Aturan operasi yaitu terkait mengenai SOP (*Standard Operating Procedur*) seperti SPI (Sistem Pengendalian Intern), Standar yang dilakukan untuk mengurangi atau menghindari kecurangan. (Godfrey. 2010:363)
2. *Bonding Cost*
Bonding Cost adalah biaya perikatan yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan atau keputusan yang akan merugikan *principal* serta agen juga akan mengkompensasi jika kerugian itu terjadi. Contoh aktivitas *bonding* (perikatan) yaitu :

- Kompensasi kepada manajer termasuk opsi saham dan bonus serta ancaman pengambil alihan bila kesalahan manajemen menyebabkan harga saham menurun.

3. *Residual Loss*

Residual loss adalah nilai kerugian yang dialami *principal* akibat keputusan yang diambil oleh agen yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh *principal*. Contoh keputusan yang diambil agen yaitu :

- Perilaku agen yang dapat mengurangi tanggung jawab pekerjaannya dari yang telah ditetapkan oleh *principal*.
- Menambah bonus manajer dari yang telah ditetapkan oleh *principal*. (Godfrey, 2010:363)

Brigham et.al (2009) menyatakan bahwa untuk menjamin agar para manajemen melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*), antara lain:

1. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen
2. Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil
3. Biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen yang seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika pemilik manajer menjadi pemilik perusahaan atau disebut juga manajerial ownership.

2.1.4.5. Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Keagenan

Masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer muncul ketika manajer selaku wakil dari pemegang saham berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya (*perquisites*) seperti melakukan dekorasi kantor yang terlampau mewah dan biaya bisnis pribadi yang dibebankan perusahaan. Oleh karena itu, masalah keagenan tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Jadi faktor yang dapat mengurangi masalah keagenan tersebut adalah dengan memberikan sebagian kepemilikan kepada manaejr (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini dikarenakan, apabila manajer melakukan tindakan oportunistik, mereka juga akan mengganggu biaya

atas perilaku tersebut sesuai dengan proporsi langsung dari kepemilikan mereka di perusahaan.

Menurut Masdupi (2005) terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi masalah keagenan, yaitu sebagai berikut :

1. Meningkatkan *Insider Ownership*
2. Pendekatan Pengawasan Eksternal
3. *Institutional Investor* sebagai *Monitoring Agent*

Cara yang dilakukan untuk mengurangi masalah keagenan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Meningkatkan *Insider Ownership*
Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
2. Pendekatan Pengawasan Eksternal
Pendekatan Pengawasan Eksternal yang dilakukan melalui penggunaan utang. Penambahan utang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu, penggunaan utang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan utang.
3. *Institutional Investor* sebagai *Monitoring Agent*
Kepemilikan merupakan sumber dari kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.

2.1.4.6. Metode Pengukuran Agency Cost

Agency cost merupakan biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham daripada berperilaku mementingkan diri sendiri.

Pada penelitian ini *agency cost* diukur dengan *Discretionary expense ratio to Sales Ratio*. Singh dan Davidson (2003) memfokuskan definisinya pada beban penjualan, umum dan administrasi (*Selling, General and Administrative Expense* atau *SGA Expense*). Pengukuran *agency cost* dengan menggunakan nilai *Discretionary expense ratio*, selaras dengan penelitian yang dilakukan Fachrudin (2011).

Dengan demikian rumus yang digunakan untuk menghitung nilai *agency cost* adalah :

$$\text{Discretionary expense ratio} = \frac{\text{Selling, General and Administrative Expense}}{\text{Sales}}$$

Discretionary expense ratio mempresentasikan biaya yang berkaitan dengan fungsi manajemen dan penjualan produk, termasuk gaji manajerial, biaya sewa, biaya asuransi, biaya utilitas, biaya persediaan dan biaya iklan. Biaya-biaya ini secara umum dapat merefleksikan beban dikresioner manajerial dan dapat menjadi proksi yang lebih baik bagi *agency cost* (Fachrudin, 2011)

2.1.5. Kinerja Perusahaan

2.1.5.1. Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran dari tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan suatu kegiatan operasional. Penilaian kinerja disini adalah suatu metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas (*performance*) seseorang atau sekelompok orang atau unit-unit kerja dalam satu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standar kinerja atau tujuan yang ditetapkan.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan (Rahayu, 2010)

Menurut Chaizi Nasucha (2004) dalam Fahmi (2013:03) pengertian kinerja organisasi yaitu:

“Kinerja organisasi adalah sebagai efektivitas organisasi secara menyeluruh untuk memenuhi kebutuhan yang ditetapkan dari setiap kelompok yang berkenaan dengan usaha-usaha yang sistemik dan meningkatkan kemampuan organisasi secara terus menerus mencapai kebutuhannya secara efektif.”

Menurut Surjadi (2009) Kinerja Perusahaan adalah :

“Sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar dan totalitas hasil kerja yang dicapai suatu perusahaan tercapai tujuan, kinerja suatu perusahaan itu dapat dilihat dari tingkatan sejauh mana perusahaan dapat mencapai tujuan yang didasarkan pada tujuan yang sudah ditetapkan sebelumnya”.

Menurut Wahyudin Zarkasyi (2008:48) Kinerja Perusahaan adalah :

“Suatu yang dihasilkan oleh organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja Perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dengan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati”.

Kinerja Perusahaan menurut Keputusan Menteri Keuangan No.826/KMK/.013/1992 dalam Fahmi (2016:133) adalah sebagai berikut:

“Kinerja perusahaan merupakan penilaian terhadap efisiensi dan produktivitas perusahaan yang dilakukan secara berkala atas laporan manajemen dan laporan keuangan.”

Kinerja Perusahaan yang dikemukakan oleh Indriastiti (2008) dalam Fitriana Warap (2015) adalah sebagai berikut:

“Kinerja perusahaan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.”

Berdasarkan definisi diatas bahwa kinerja perusahaan merupakan tingkat pencapaian yang diperoleh perusahaan berdasarkan target yang sudah ditetapkan terlebih dahulu

2.1.5.2. Tujuan Pengukuran Kinerja Perusahaan

Menurut Wibowo (2009:8) tujuan pengukuran kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

“Tujuan pengukuran kinerja adalah alat untuk membantu kita, mengetahui, mengatur dan mengembangkan apa yang dibutuhkan oleh organisasi”.

Vincent (2005:68) mengemukakan tujuan pengukuran kinerja perusahaan sebagai berikut:

“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*)”.

Menurut Atty Tri Juniarti (2012:60) tujuan pengukuran kinerja adalah sebagai berikut :

“Untuk memotivasi personel dalam mencapai sasaran organisasi dan untuk menilai kepatuhan terhadap standar yang telah ditetapkan sebelumnya, agar sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan”.

Secara umum, tujuan perusahaan mengadakan pengukuran kinerja perusahaan adalah untuk :

1. Menetapkan kontribusi masing-masing divisi atau perusahaan secara keseluruhan atau atas kontribusi dari masing-masing sub divisi dari suatu divisi (ekonomi/evaluasi segmen).
2. Memberikan dasar untuk mengevaluasi kualitas kerja masing-masing divisi (evaluasi manajerial).
3. Memotivasi para manajer divisi supaya konsisten mengoperasikan divisinya sehingga sesuai dengan tujuan pokok perusahaan (evaluasi operasi)

2.1.5.3. Manfaat Pengukuran Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja merupakan hal yang sangat penting dalam manajemen program secara keseluruhan, karena kinerja yang dapat diukur akan mendorong pencapaian kinerja tersebut. Pengukuran kinerja yang dilakukan secara berkelanjutan memberikan umpan balik (*feedback*), yang merupakan hal yang penting dalam upaya perbaikan secara terus menerus dan mencapai keberhasilan dimasa yang akan datang.

Menurut Wibowo (2009:9) manfaat pengukuran kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

“Keuntungan yang diharapkan dengan pentingnya bagi perusahaan untuk melakukan pengukuran kinerja yaitu untuk mengetahui seberapa besar tindakan-tindakan yang telah dilakukan selama ini, apakah telah dapat merefleksikan tujuan-tujuan yang ingin dicapai”.

Manfaat pengukuran kinerja perusahaan menurut Mardiasmo (2009:122), adalah sebagai berikut:

1. Memberikan pemahaman mengenai ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja manajemen.
2. Memberikan arahan untuk mencapai target kinerja yang telah ditetapkan.
3. Untuk memonitor dan mengevaluasi pencapaian kinerja dan membandingkannya dengan target kinerja serta melakukan tindakan korektif untuk memperbaiki kinerja.
4. Sebagai dasar untuk memberikan penghargaan dan hukuman (*reward and punishment*) secara objektif atas pencapaian prestasi yang diukur sesuai dengan sistem pengukuran kinerja yang telah disepakati.
5. Sebagai alat komunikasi antara bawahan dan pimpinan dalam rangka memperbaiki kinerja organisasi.
6. Membantu mengidentifikasi apakah kepuasan pelanggan sudah terpenuhi.
7. Memastikan bahwa pengambilan keputusan dilakukan secara objektif.

Menurut Mulyadi (2008:417) manfaat kinerja perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Membantu pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penghargaan personel, seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
2. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian personel secara maksimum.
3. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.
4. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan personel dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan personel.

2.1.5.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan

Menurut Atmosoeparto dalam Tangkilisan (2005:181) mengemukakan bahwa kinerja organisasi dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal, secara lebih lanjut kedua faktor tersebut diuraikan sebagai berikut :

- “1. Faktor Eksternal, yang terdiri dari :
- a. Faktor Politik
Faktor politik yang berhubungan dengan keseimbangan, kekuasaan negara yang berpengaruh pada keamanan dan ketertiban, yang akan mempengaruhi ketenangan organisasi untuk berkarya secara maksimal.
 - b. Faktor Ekonomi
Tingkat perkembangan ekonomi yang berpengaruh pada tingkat pendapatan masyarakat sebagai daya beli untuk menggerakkan sektor-sektor lainnya sebagai suatu sistem ekonomi yang lebih besar.
 - c. Faktor Sosial
Faktor sosial yaitu orientasi nilai yang berkembang di masyarakat, yang mempengaruhi pandangan mereka terhadap etos kerja yang dibutuhkan bagi peningkatan kinerja organisasi.
2. Faktor Internal, yang terdiri dari :
- a. Tujuan Organisasi
Tujuan organisasi yaitu apa yang ingin dicapai dan apa yang ingin di produksi oleh suatu organisasi.
 - b. Struktur Organisasi
Sebagai hasil desain antara fungsi yang akan di jalankan oleh unit organisasi dengan struktur formal yang ada.
 - c. Sumber Daya Manusia
Sumber daya manusia, yaitu kuliatas dan pengelolaan anggot organisasi sebagai penggerak jalannya organisasi secara keseluruhan.”

2.1.5.5. Peran Penilaian Kinerja Perusahaan

Menurut Munawir (2002) penilaian kinerja perusahaan memiliki beberapa peranan bagi perusahaan, yaitu :

1. Dapat mengukur tingkat biaya dari berbagai kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan
2. Untuk menentukan atau mengukut efisiensi setiap bagian, proses atau produksi serta untuk menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan tersebut.
3. Untuk menilai dan mengukur hasil kerja pada tiap-tiap bagian individu yang telah diberikan wewenang dan tanggung jawab.
4. Untuk menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur atau strategi yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik.

2.1.5.5. Metode Pengukuran Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan secara umum biasanya akan dipresentasikan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Melalui penilaian kinerja, maka perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya.

Karena penilaian kinerja perusahaan didasarkan pada laporan keuangan, maka untuk melakukan penilaian kinerja ini menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio inilah yang nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2010:92) analisis rasio adalah :

“Rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode”.

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan dengan menghitung laba ekonomis yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, diharapkan perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja keuangan perusahaan, sehingga pihak investor akan tertarik atau tidak untuk berinvestasi di suatu perusahaan.

Menurut Rudianto (2013:217) EVA yaitu :

“Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolut dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya. EVA merupakan alat yang berguna untuk memilih investasi keuangan yang paling menjanjikan dan sekaligus sebagai alat yang cocok untuk mengendaikan operasi perusahaan”

Husnan dan Pudijastuti (2012 : 68) mengemukakan bahwa:

“EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan”.

Cara untuk mengukur *Economic Value Added* menurut Rudianto (2013:218) adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{EVA = NOPAT - Capital Charges}$$

Keterangan :

$NOPAT = Net\ Operating\ Profit\ After\ Taxes$

(Laba operasi bersih setelah pajak) dapat diketahui dalam laporan laba rugi yang tersedia pada laporan keuangan tahunan perusahaan

$Capital\ Charges = Invested\ x\ Cost\ Of\ Capital$

Capital Charges (Biaya Modal) dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi passiva yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan

Menurut Irham Fahmi (2012:53) bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas
2. Rasio Solvabilitas
3. Rasio profitabilitas

Rasio keuangan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas menunjukkan kemampuan aset lancar dalam menutup kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan jika aset-aset lancar tersebut terpaksa dicairkan.

Berikut adalah perhitungan Rasio Likuiditas :

- a. Rasio Lancar yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{utang Lancar}} \times 100\%$$

- b. Rasio *Quick* yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya yang paling likuid.

$$\text{Rasio Quick} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{utang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio ini adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Berikut adalah contoh dari rasio solvabilitas :

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas disebut juga rasio rentabilitas yaitu menggambar kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *operating ratio*. Berikut adalah contoh dari rasio profitabilitas :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}} \times 100\%$$

Keterangan :

EAT = *Earning After Tax* (Laba setelah Pajak Perusahaan)

TA = *Total Aset*

Menurut Kasmir (2012) dalam Pontoh et al (2016) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

ROA adalah rasio keuntungan atau pendapatan bersih sebelum pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA yaitu mendekati angka 1, semakin efisien operasional perusahaan karena setiap aktiva dapat menghasilkan laba.

Pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan salah satu rasio Profitabilitas yaitu ROA. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam menganalisis laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dilihat dari posisi aktivananya.

Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi

rasio ini maka akan semakin baik perusahaan. Rasio ini juga dapat memperlihatkan apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka aset yang dimiliki akan berkurang sehingga sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini karena adanya keuntungan yang di dapat dari mereka yang menginvestasikan dananya. Rasio ini digunakan manajer untuk membantu menganalisis, mengendalikan dan memperbaiki operasi perusahaan.

2.1.6. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi Kinerja perusahaan yaitu :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Pratiwi Anindia Anugrah Putri dan Rahmat Aryo Baskoro (2014)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	Struktur Modal (x_1), Kinerja Perusahaan (Y)	Struktur Modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
2.	Khaira Amalia Fachrudin (2011)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan <i>Agency Cost</i> Terhadap Kinerja Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009	Struktur Modal (x_1) <i>Agency Cost</i> (x_3), Kinerja Perusahaan (Y)	- Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan - <i>Agency Cost</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
3.	Yunita Castelia Arisadi, Djumahir Atim Djazuli (2013)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Fixed Asset to Total Asset Ratio</i> terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Umur Perusahaan (x_2), Kinerja Perusahaan (Y)	- Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan
4.	Kristina Suandini, Leny Suzan (2015)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Struktur Modal (x_1), Kinerja Perusahaan (Y)	- DAR tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan - DER tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan - LDER berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan - TIER berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
5.	Inayah Adi Sari, Adi Wiranto, Eko Suryono (2014)	Pengaruh Strategi Diversifikasi dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008.	Umur Perusahaan (x_2), Kinerja Perusahaan (Y)	- Umur Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan
6.	Eka Nuraini Rachmawati dan Ayu (2014)	Pengaruh Struktur Modal, <i>Agency Cost</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Kinerja Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012	Struktur Modal (x_1), <i>Agency Cost</i> (x_3), Kinerja Perusahaan (Y)	- struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan - <i>agency cost</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

Penelitian ini mereplikasi penelitian Khaira Amalia Fachrudin (2011), dengan menggunakan variabel struktur modal, *agency cost* dan kinerja perusahaan. Penelitian Khaira Amalia Fachrudin menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agency cost*. Struktur modal dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hanya struktur modal yang hampir signifikan (*p-value* 0.05). Tidak terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*. Secara langsung struktur modal hampir berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun secara tidak langsung tidak berpengaruh.

Adapun perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu penulis menggunakan variabel Umur Perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sebelumnya menggunakan Ukuran Perusahaan. Selain itu, dalam mengukur variabel kinerja perusahaan, peneliti terdahulu memakai rumus ROE (*Return on Equity*), sedangkan dalam penelitian ini penulis menggunakan ROA (*Return on Asset*). Penelitian sebelumnya meneliti pada tahun 2009, sedangkan dalam penelitian ini penulis memilih meneliti laporan keuangan pada tahun 2013-2017. Alasan penulis memilih penelitian pada tahun 2013-2017, karena menambah sampel periode agar kinerja perusahaan dari tahun ke tahun dapat diperbandingkan. Objek penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan peneliti sebelumnya, meneliti perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.2. Kerangka Pemikiran

2.2.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan yang baik memperlihatkan pengelolaan struktur modal yang baik juga, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Struktur modal memiliki dana campuran yang terdiri dari utang dan modal.

Kristianti (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di satu sisi, penambahan proporsi utang menimbulkan tambahan beban berupa beban bunga, sehingga akan mengurangi efektivitas aset dalam menghasilkan laba. Namun di sisi lain, peningkatan utang akan memberikan pengaruh positif terhadap laba. Penambahan utang meningkatkan jumlah sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam memaksimalkan peluang bisnis. Hal ini terkait dengan proses bisnis perusahaan sebagai penyedia jasa keuangan, semakin besar dana yang dapat disediakan oleh perusahaan bagi konsumen, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh keuntungan dari pendapatan bunga yang diperoleh.

Penelitian Kusumajaya (2011) yang menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan manufaktur terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, menunjukkan hasil bahwa peningkatan dan penurunan pengambilan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh positif dengan nilai laba bersih. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi

perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat pendanaan yang berasal dari utang akan meningkatkan nilai laba bersih yang akan diperoleh perusahaan.

Ruspandi dan Asma (2014) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, namun DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Penelitian ini pun berhasil menunjukkan bukti bahwa pada perusahaan pembiayaan yang berada dalam situasi yang sulit, pendanaan yang berasal dari hutang dapat berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Rachmawati dan Ayu (2014) dalam jurnal menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hutang akan menambah modal bagi perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan dalam meningkatkan produktifitas dan laba. Penggunaan *leverage* yang bijaksana akan meningkatkan kinerja, hal ini akan meningkatkan imbal hasil kepada pemegang saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Khaira Amalia Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

2.2.2. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Penelitian tentang pengaruh umur perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan juga telah dilakukan oleh S Inayah Adi Sari, Adi Wiranto, Eko Suryono (2014), dalam jurnalnya menyatakan bahwa Terdapat hubungan positif antara Umur

Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. Menurut Rahmawati (2012), umur perusahaan dapat menunjukkan berapa lama perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing dalam dunia usaha dengan eksistensi tersebut menunjukkan adanya kinerja yang baik, sehingga perusahaan dapat terus bertahan.

Stephen D Smith, et al. (1996) dalam Suara Merdeka (2002), yang meneliti pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja. Hasilnya, umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap keuntungan saham yang diperdagangkan. Artinya, semakin panjang umur perusahaan dan pengalaman perusahaan, ternyata memiliki kinerja yang beragam, ada yang semakin baik dan ada yang tidak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut memiliki kinerja makin baik.

Arisadi et al (2011) dalam jurnalnya menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan juga dilakukan oleh Lucyanda dan Hapsari (2011) bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Menurut pemahaman penulis dari teori-teori yang telah di paparkan di atas mengenai pengaruh Umur Perusahaan terhadap kinerja perusahaan, semakin lama perusahaan berjalan, semakin baik perusahaan dalam penerapan strategi yang ditetapkan hal ini menjadi faktor keberhasilan kinerja perusahaan.

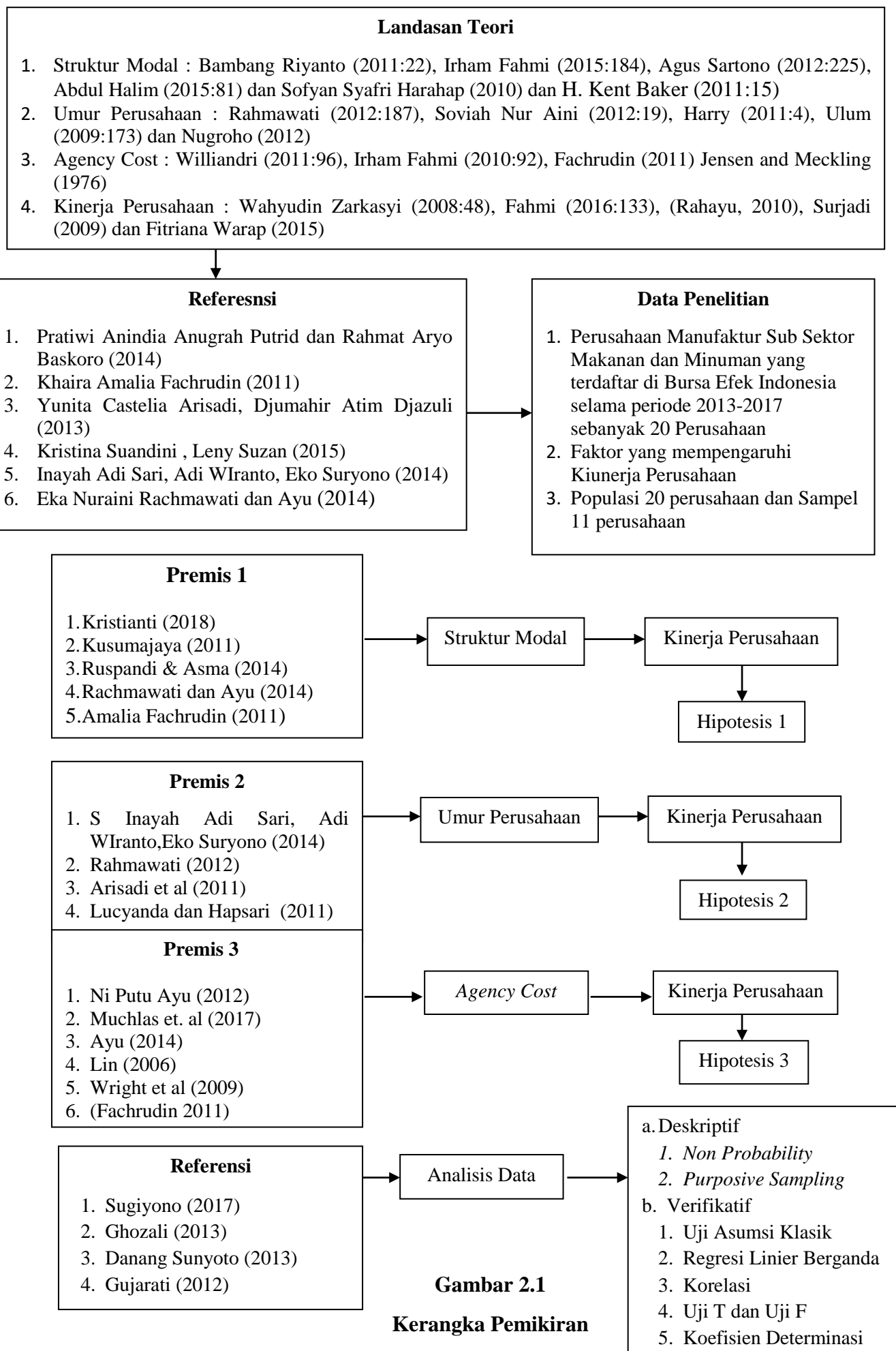
2.2.3. Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Novianti (2009) dalam Ni Putu Ayu (2012), konflik kepentingan akan terjadi antara prinsipal dan agen ketika pihak manajemen mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* timbul akibat konflik-konflik keagenan (*agency conflict*) yang terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan. *Agency conflict* terjadi manakala manajer cenderung membuat keputusan yang menguntungkan dirinya dari pada kepentingan pemegang saham. Biaya keagenan atau *agency cost* ini berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena konflik keagenan yang terjadi akibat dari manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga dapat mengakibatkan menurunnya laba perusahaan.

Muchlas et. al (2017) dalam jurnalnya menyatakan bahwa *Agency cost* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Tobin's Q*, *dispersion ownership* juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Tobin's Q*, dan juga hasil perhitungan *Tobin's Q* searah dengan Altman Z-Score.

Ayu (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui analisis regresi secara parsial. Begitu pula pada penelitian Fachrudin (2011) dalam jurnalnya menyatakan bahwa *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lin (2006), ditemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE yang merupakan pengukur bagi kinerja perusahaan, artinya bila *agency cost* dibiarkan membengkak maka hal tersebut dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Wright et al (2009) yang 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 perusahaan (Fachrudin 2011).



2.3. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, maka langkah selanjutnya penulis mencoba mengemukakan sebuah hipotesis.

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2017:93) adalah sebagai berikut: “Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

1. Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan
2. Umur Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan
3. *Agency Cost* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan