

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Menurut Veno (2015) *agency relationship* didefinisikan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (disebut owners atau pemegang saham atau pemilik) menunjuk seorang lainnya (disebut agen atau pengurus atau manajemen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemilik. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan menjelaskan tentang pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Hubungan antara agen dan principal dapat mengarah pada asimetri informasi, karena agen memiliki banyak informasi yang lebih banyak daripada principal, karena yang menangani langsung jalannya perusahaan adalah agen. Kondisi tersebut bisa berdampak bahwa agen akan menyembunyikan beberapa informasi yang dibutuhkan principal untuk kepentingan dirinya sendiri. Adanya kepentingan tersebut menimbulkan masalah keagenan.

Terdapat banyak permasalahan yang timbul didalam perusahaan seperti kurangnya kepemilikan saham manajerial dapat membuat masalah keagenan muncul. Kepentingan pemegang saham yang menginginkan kemakmuran bagi dirinya, memaksa manajer untuk melakukan tindakan yang diinginkan pemegang saham. Karena pemegang kekuasaan tertinggi adalah pemegang saham.

Terdapat tiga asumsi mengenai sifat dasar manusia yang diungkapkan oleh Eisenhardt (1989), diantaranya yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, (2) manusia memiliki sumber daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationally*), (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi tersebut, dapat diambil suatu garis yang menyatakan bahwa masalah keagenan dapat sangat besar terjadi di suatu perusahaan.

Dalam teori keagenan sering terjadinya muncul asimetri informasi yang diakibatkan karena masing-masing pihak memiliki kepentingan masing-masing sehingga menyebabkan kebijakan yang diambil perusahaan menjadi salah. Menurut Scott (2000) asimetri informasi terdiri dari dua macam, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan para manajer tidak diketahui seluruhnya oleh para pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga kegiatan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika dan norma tidak layak, dapat dilakukan oleh manajer tanpa diketahui oleh pemegang saham, sedangkan *adverse selection* yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Dan fakta yang ada yang dapat membuat pemegang saham mengambil keputusan pun tidak tersampaikan. Untuk menyelesaikan konflik tersebut perusahaan harus membayar biaya keagenan yaitu untuk pengawasan dan pengendalian.

Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *good corporate governance*. Karena dengan adanya GCG para pemegang saham akan lebih percaya bahwa kebijakan yang diambil manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. *Corporate governance* juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada *shareholders* dan seluruh *stakeholders*. *Corporate governance* juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya *good corporate governance* diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan, serta nilai perusahaan dapat bertambah karena tata kelola yang baik.

2.1.2 Good Corporate Governance

2.1.2.1 Definisi Good Corporate Governance

Good corporate governance adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (stakeholder) (IICG, 2013). Menurut Forum Corporate Governance for Indonesia (2001) mendefinisikan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern dengan hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sehingga dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* adalah suatu sistem atau struktur yang terdapat

aturan untuk mengatur hubungan para pemangku kepentingan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam mendirikan perusahaan *good corporate governance* mempunyai peran penting pada perusahaan karena memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2018).

Manfaat dalam menerapkan *good corporate governance* pada perusahaan menurut Forum Corporate Governance for Indonesia (2001) adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik.
2. Meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.
3. Mempermudah dalam memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan.
4. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya.
5. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

Dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* yang baik akan berpengaruh positif terhadap perusahaan seperti membantu perusahaan untuk lebih efisien dalam melakukan operasi perusahaan, memperbaiki perusahaan dalam mendapatkan akses modal perusahaan dan

juga dapat mengurangi risiko perusahaan dalam mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan.

2.1.2.2 Prinsip Good Corporate Governance

Dalam pedoman *good corporate governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) terdapat lima prinsip dalam *good corporate governance* yaitu sebagai berikut:

1. *Transparacy* (Transparansi)

Perusahaan harus terbuka dalam mengambil setiap keputusan dan terbuka dalam memberikan informasi kepada pemegang saham, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya agar dapat mengambil keputusan dengan tepat, termasuk kepada publik sebagai sarana informasi. Hal tersebut diperlukan agar tidak ada penyelewengan yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait yang memiliki kepentingan tersendiri.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelola perusahaan terlaksana secara efektif. Pemisahan bagian secara jelas membuat pertanggungjawaban menjadi terang. Maksudnya adalah jika terjadi kesalahan atau kekeliruan, akan dengan cepat dapat dikoreksi kepada pihak terkait. Adanya akuntabilitas juga menghindari adanya tumpang tindih tanggung jawab profesi. Kewajiban dan hak pun akan bisa terkoordinasi dengan baik.

3. *Responsibility* (Pertanggung jawaban)

Responsibilitas merupakan tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi hukum dan perundang-undangan yang berlaku, dan juga mempertanggung jawabkan hasil dari perusahaan tersebut kepada pemangku kepentingan, lingkungan, masyarakat, dan yang terlibat dalam proses operasional perusahaan. Tujuannya adalah agar perusahaan dapat tetap tumbuh dan berkembang serta dikenal sebagai perusahaan yang baik.

4. *Independency* (Kemandirian)

Perusahaan perlu dikelola secara profesional tanpa adanya campur tangan dari pihak-pihak yang mempunyai kepentingan pribadi atau suatu golongan. Dengan adanya independensi ini, hasil perusahaan akan semakin objektif dan keputusan-keputusan yang diambil akan semakin tepat untuk keberlangsungan perusahaan.

5. *Fairness* (Keadilan)

Memberikan perlakuan yang adil terhadap pemangku kepentingan sesuai peraturan yang berlaku sangat diperlukan agar tidak terjadi konflik dan kecemburuan sosial terhadap sesama pemangku kepentingan. Tingkat independensi yang kuat dan taat akan peraturan sangat dibutuhkan disini.

2.1.2.3 Praktik Good Corporate Governance

Dalam banyaknya unsur-unsur yang terdapat pada praktik Corporate governance, peneliti memilih Variabel corporate governance yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Menurut Sujoko (2009) Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang

dimiliki oleh pemilik, dewan eksekutif, dan manajemen dalam suatu perusahaan. Dalam mengukur kepemilikan manajerial dengan menggunakan presentase jumlah saham dari seluruh direktur eksekutif dibandingkan dengan total saham (El-Chaarani, 2014).

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi cara untuk mengurangi terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham yaitu dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi. Karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan juga berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham, sehingga masalah keagenan akan berkurang karena selarasnya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal menurut Utami (2009), merupakan suatu keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang dapat digunakan oleh perusahaan. Masalah utama yang dihadapi oleh perusahaan adalah mencari pendanaan untuk struktur modal.

Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri. Maka struktur modal dijadikan dasar oleh perusahaan dalam bagaimana mendapatkan hasil yang optimal. Karena

posisi finansial perusahaan akan berdampak langsung terhadap baik buruknya struktur modal yang kemudian akan mempengaruhi nilai dari perusahaan (Kusumo dan Hadiprajitno, 2017).

Sumber pendanaan operasional perusahaan dapat berasal dari modal dimana terdapat dua jenis modal, yaitu modal sendiri dan modal hutang. Dalam penggunaan sumber modal terdapat kekurangan dan kelebihan yang akan menjadi pertimbangan perusahaan. Dalam Sundjaja *et.al* (2003) yang menjadi pertimbangan manajemen ketika menggunakan modal hutang antara lain:

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
3. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
4. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
5. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Modal sendiri adalah dana jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari saham dan laba di tahan (Sundjaja *et al*, 2003), yang dimaksud saham disini adalah saham preferen dan saham biasa. Menurut Sundjaja *et al* (2003), keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri antara lain:

1. Memiliki hak suara (hak kendali) dalam perusahaan.

2. Tidak ada jatuh tempo.

3. Karena menanggung resiko yang lebih besar, maka kompensasi bagi pemegang modal sendiri lebih tinggi dibanding dengan pemegang modal pinjaman.

2.1.4 Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2010). Semakin tinggi rasio utang, maka resiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar. DAR dapat dihitung dengan membagi total hutang (liability) dengan total aset.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa DAR adalah rasio yang digunakan dalam menghitung besaran aktiva yang dibiayai dengan hutang atau besaran hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan hutang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan.

2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Purwani (2010) kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang digunakan untuk menunjukkan efisiensi dan efektifitas perusahaan untuk mencapai tujuannya. Efisiensi dalam hal ini sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran dimana dengan masukan tertentu akan

memperoleh keluaran yang optimal. Sedangkan efektifitas disini adalah seberapa besar kemampuan manajemen dalam menentukan pilihan yang tepat untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kerjanya.

Kinerja keuangan menurut Veno (2015) adalah pencapaian dari suatu tujuan suatu kegiatan atau pekerjaan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan yang diukur dengan standar. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Yang artinya pengukuran kinerja perusahaan dilakukan untuk melakukan perbaikan dan pengendalian atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Selain itu, pengukuran kinerja juga dibutuhkan untuk menetapkan strategi yang tepat dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Tujuan kinerja keuangan dalam perusahaan adalah untuk mengetahui tingkat Likuiditas, solvabilitas rentabilitas, stabilitas (Munawir, 2012).

2.1.6 Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) adalah salah satu metode untuk mengukur kinerja keuangan. EVA menurut Hafsah dan Sari (2015) adalah alat ukur kinerja yang memperhitungkan biaya modal atas modal yang digunakan. EVA memasukkan nilai biaya modal dalam perhitungannya untuk mengetahui penambahan nilai ekonomis perusahaan. EVA merupakan nilai pengukuran kinerja yang meliputi segala sesuatu dalam laporan laba rugi dan neraca.

Dalam Rudianto (2006) mendefinisikan EVA sebagai laba operasi setelah pajak atau net operating profit after tax (NOPAT) yang kemudian dikurangi dengan capital charge (biaya modal). Sehingga EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomi, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal.

2.1.7 Perusahaan Industri Manufaktur Barang Konsumsi

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor industri yang cukup menarik. Hal ini dikarenakan produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam kehidupan manusia. Perusahaan pada sektor industri barang konsumsi

terdapat beberapa subsektor, yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor peralatan rumah tangga, subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, dan subsektor farmasi.

Industri barang konsumsi didominasi oleh subsektor industri makanan dan minuman dan menyumbang jumlah emiten terbesar pada sektor manufaktur yaitu sebesar 26 emiten. Hal tersebut menjadikan subsektor industri makanan dan minuman sering menjadi tumpuan dan memberikan kontribusi terbesar dalam pertumbuhan sektor industri manufaktur di Indonesia. Selain itu, subsektor industri makanan dan minuman memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sektor industri manufaktur sangat berperan penting dalam perekonomian nasional. Terbukti dari kontribusi sektor ini yang memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Berdasarkan angka Produk Domestik Bruto (PDB) menurut harga konstan 2010, pada tahun 2015 kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian mencapai 18,18 persen. Pada Tahun 2012 kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian sebesar 17,99 persen, tahun 2013 sebesar 17,74 persen dan tahun 2014 sebesar 17,89 persen. Dengan kondisi seperti itu tampak bahwa pada periode tahun 2012-2015 kontribusi industri pengolahan selalu meningkat. Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 berdasarkan data yang berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS) naik sebesar 4,74 persen terhadap tahun 2016. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan, naik 9,93 persen. Pertumbuhan produksi

industri manufaktur besar dan sedang triwulan IV tahun 2017 naik sebesar 5,15 persen (y-on-y) terhadap triwulan IV tahun 2016. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan, naik 15,28 persen. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2018 naik sebesar 4,07 persen terhadap tahun 2017. Tahun 2019 Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa produksi industri manufaktur besar dan sedang (IBS) pada kuartal I tahun 2019 naik 4,45% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Jumlah tersebut juga lebih tinggi dari sepanjang 2018 yang hanya 4,07%.

Berdasarkan peran dan kontribusi tersebut, subsektor industri makanan dan minuman dianggap memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang. Hal tersebut dikarenakan adanya kebutuhan akan makanan dan minuman dalam kehidupan sehari-hari sangatlah besar, sehingga investor melihat hal ini sebagai peluang untuk menyediakan kebutuhan pasar. Jika pasar senang dengan produk yang dihasilkan, maka akan terciptanya loyalitas konsumen yang nantinya akan menciptakan laba bagi perusahaan tersebut. Dengan adanya penjelasan tersebut maka dalam penelitian ini menggunakan sektor subsektor industri barang konsumsi sebagai objek penelitian.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Arshad dan Safdar (2009) yang berjudul *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Setiawan (2012) berjudul *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dengan Economic Value Added (EVA) sebagai Indikator Pengukuran Kinerja (Studi Pada Perusahaan Keuangan di Indonesia)*. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah dewan komisaris, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial. Variable dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel dewan komisaris, dewan direksi, komisaris independen, komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan yaitu sebesar 0,001 terhadap kinerja keuangan dengan indikator Economic Value Added (EVA). Sedangkan secara parsial dengan taraf kepercayaan 5% diperoleh nilai signifikan dewan komisaris sebesar 0,013, dewan direksi sebesar 0,846, komisaris independen sebesar 0,079, komite audit sebesar 0,297 dan kepemilikan manajerial sebesar 0,182. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari kelima variabel indikator Good Corporate Governance, hanya dewan komisaris yang secara signifikan berpengaruh

positif terhadap kinerja keuangan dengan indikator Economic Value Added (EVA).

Penelitian yang dilakukan oleh Osuji dan Odita (2012) yang berjudul *Impact Of Capital Structure On The Financial Performance Of Nigerian Firms*. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Friska Fardhina Henryani dan Retno Kusumastuti (2013) yang berjudul *Analisis Pengaruh Ownership Structure Terhadap Economic Value Added (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Hasil yang dibuktikan dalam penelitian ini adalah kepemilikan publik dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *economic value added*. Sedangkan pada variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintahan tidak berpengaruh signifikan terhadap *economic value added*.

Penelitian yang dilakukan oleh Albert dan Appiah (2014) berjudul *The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam Good Corporate Governance memiliki hubungan positif dengan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2014) yang berjudul *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Komite Audit Terhadap Kinerja*

Keuangan Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kennedy, Josiah, dan Nixon (2015) yang meneliti tentang *The Effect Of Corporate Governance And Capital Structure On Performance Of Firms Listed At The East African Community Securites Exchange*. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Selain itu juga dijelaskan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan dalam variabel intervening dari struktur modal (leverage) pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hafsah dan Sari (2015) berjudul *Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI*. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah struktur modal (DAR). Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan (EVA). Hasil penelitian menunjukan DAR berpengaruh signifikan terhadap EVA.

Penelitian yang dilakukan oleh Kautsar dan Kusumaningrum (2015) meneliti tentang *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimediasi Oleh Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI 2009-2012*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Good Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap struktur modal

dan kinerja keuangan, sedangkan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Struktur Modal juga tidak berhasil memediasi variable good corporate governance terhadap kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tefanus (2015) Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Di Ukur Dengan Economic Value Added (EVA). Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah Tata Kelola Perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Tambah Ekonomis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan Tata Kelola Perusahaan (GCG) mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA) setelah dilakukan pengujian kebenarannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumo dan Hadiprajitno (2017) berjudul Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di BEI Tahun 2011-2014). Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah jumlah dewan direksi, jumlah komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan remunerasi pengurus. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Adapun Variabel control yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Hasil Penelitian menunjukkan jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh

positif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan remunerasi pengurus berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Azzalia Feronicha Wianta Efendi dan Seto Sulaksono Adi Wibowo (2017) yang berjudul Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Kinerja Perusahaan di Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel DER berpengaruh terhadap ROA dan ROE, serta secara parsial variabel DAR berpengaruh terhadap ROA dan tidak berpengaruh terhadap ROE.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Debt to Total Asset Ratio*

Dalam penelitian ini *Good corporate governance* menggunakan kepemilikan manajerial. Dimana menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut Bambang Riyanto (2009) Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka Panjang dengan modal sendiri.

Dalam hubungan *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal. Dimana *Good Corporate Governance* menggunakan kepemilikan manajerial. Dan struktur modal menggunakan *debt to total asset ratio* dimana mengukur besaran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajer dalam suatu perusahaan maka manajer akan mengurangi tingkat hutang secara optimal agar dapat menghasilkan laba yang tinggi dan *earning per share* akan meningkat. Ketika manajer menggunakan hutang yang tinggi maka akan menjadikan risiko kebangkrutan karena hutang mengandung risiko yang akan ditanggung perusahaan sehingga kepemilikan saham manajemen akan berkurang.

Penelitian yang dilakukan oleh Arshad dan Safdar (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *Debt to Total Asset Ratio*

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added*

Good corporate governance dalam Oktapiyani (2009) adalah suatu sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*). Menurut Purwani (2010) Kinerja keuangan adalah kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kinerjanya.

Dalam suatu perusahaan kinerja keuangan ditentukan dari bagaimana perusahaan dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Dimana *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan

manajerial yaitu besaran kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Sehingga dengan semakin besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen maka secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi. Karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan juga berpengaruh terhadap kemakmuran manajemen sendiri sebagai pemegang saham.

Penelitian Hidayati dan Setiawan (2012) mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan yang menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan indikator *Economic Value Added* (EVA). Penelitian tersebut selaras dengan penelitian Veno (2015) yang juga menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *Economic Value Added*

2.3.3 Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Economic Value Added*

Debt to total asset ratio merupakan rasio perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah aktiva. Semakin tinggi ratio hutang maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva. *Economic value added* adalah pengukuran kinerja yang meliputi segala sesuatu dalam laporan laba rugi dan neraca.

Tata kelola yang baik mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kautsar dan Kusumaningrum (2015) jika manajemen puncak mampu mengendalikan struktur modal perusahaan, sedangkan struktur modal erat kaitannya dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan maka manajemen puncak juga dapat menentukan besar kecilnya profitabilitas. Economic Value Added (EVA) dapat menggambarkan profitabilitas yang realistis dalam suatu perusahaan dari perspektif operasional perusahaan dan dalam perhitungannya menggunakan biaya modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hafsah dan Sari (2015) menyatakan bahwa struktur modal dimana *debt to total asset ratio* terdapat pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *economic value added*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

H3: *Debt To Total Asset Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Economic Value Added*

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added* dengan di mediasi oleh *Debt to Total Asset Ratio*

Struktur modal diduga mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Hal ini menyatakan bahwa tingginya kepemilikan manajerial akan berpengaruh dalam pengurangan struktur modal dengan hutang sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Pemilik saham yang merupakan pimpinan dalam suatu perusahaan

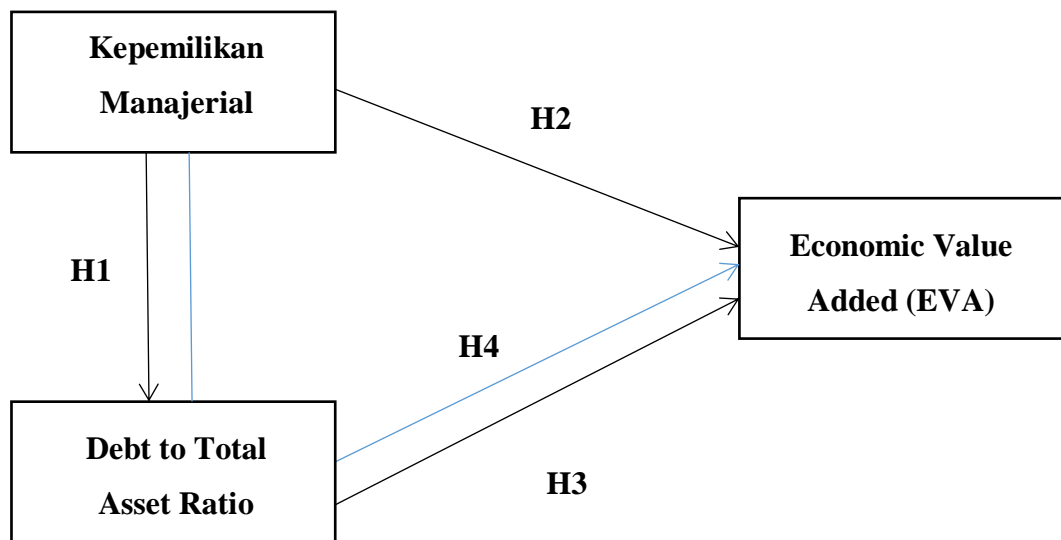
berpengaruh besar dalam pengambilan keputusan perusahaan. Salah satunya adalah keputusan yang berhubungan dengan struktur modal. Sehingga struktur modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jadi pihak manajemen selalu memperhatikan struktur modal terutama hutang dalam pengambilan keputusan agar tetap meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Kennedy, Josiah, dan Nixon (2015) menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 4 adalah sebagai berikut:

H4: Debt to total asset ratio memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Economic value added

2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah dipaparkan, maka kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:



Keterangan :

—→ : Pengaruh langsung

—→ : Pengaruh tidak langsung

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran