

PENGARUH ASPEK-ASPEK STRUKTUR MODAL YANG TERDIRI DARI BUSINESS RISK, AGENCY COST, DAN ASYMMETRIC INFORMATION TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Risna Pratiwi Putri¹, Dr.norita², Se³

¹Manajemen (Manajemen Bisnis Telekomunikasi & Informatika), Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom

Abstrak

Peningkatan perkembangan ekonomi dan tingkat investasi dalam beberapa tahun terakhir ini, mendukung perusahaan untuk berekspansi. Salah satu permasalahan yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang ingin berekspansi adalah mengenai struktur modal. Hal inilah yang menjadi latar belakang untuk melakukan penelitian pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari business risk, agency cost, dan asymmetric information terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN sektor infrastruktur, transportasi, dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan sample purposive sampling yaitu sebanyak 3 perusahaan yang memiliki kriteria untuk penelitian ini. Metode tersebut digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari risiko bisnis, biaya agensi, dan asimetri informasi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil kajian dapat disimpulkan bahwa secara simultan, risiko bisnis, biaya agensi, dan asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan perolehan koefisien determinasi (R^2) sebesar 87,59% dan secara parsial, risiko bisnis dan biaya agensi yang diukur dengan asset utilization ratio memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan biaya agensi yang diukur dengan operating expenses ratio dan asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kinerja keuangan.

Telkom
University

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Tinjauan objek penelitian yang penulis lakukan adalah BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).BUMN adalah Badan Usaha Milik Negara, yang selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.(Pasar Modal Indonesia:1997;329)

BUMN berdasarkan sektornya, dibagi menjadi 13 yaitu :

1. Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan
2. Pertambangan dan Penggalan
3. Industri Pengolahan
4. Pengadaan Listrik, Gas, Uap/Air Panas dan Udara Dingin
5. Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, dan Daur Ulang, Pembuangan Pembersihan Limbah dan Sampah
6. Konstruksi
7. Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi dan Perawatan Mobil dan Motor
8. Transportasi dan Pergudangan
9. Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum
10. Informasi dan Komunikasi
11. Jasa Keuangan dan Asuransi
12. Real Estate
13. Jasa Profesional, Ilmiah dan Teknis

(Sumber : www.bumn.go.id diakses pada tanggal 11 Oktober 2012)

BUMN sebagai salah satu pelaku perekonomian nasional, diharapkan, antara lain, (1) memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya; (2) menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak; dan (3) menjadi perintis

kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi. (Tim Bappenas:2009)

Tetapi dalam pembinaan dan pengelolaannya, BUMN menghadapi berbagai permasalahan dan tantangan, antara lain yaitu tingginya kebutuhan pendanaan bagi pembangunan nasional, membutuhkan peningkatan peran BUMN sebagai sumber penerimaan bagi APBN sehingga dapat menurunkan kemampuan BUMN melakukan investasi bagi pengembangan usahanya. Adapun langkah-langkah kebijakan yang diambil dalam pembinaan BUMN, salah satunya adalah restrukturisasi dan privatisasi. (Tim Bappenas:2009)

Restrukturisasi BUMN dilaksanakan dengan tujuan antara lain untuk penyelamatan atau perbaikan struktur modal, peningkatan kapasitas usaha sebagai *engine of growth* (mesin penggerak pertumbuhan), dimana akan berdampak langsung dalam memperbaiki kinerja dan nilai perusahaan. Sedangkan Privatisasi BUMN merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Program Restrukturisasi BUMN. Hasil privatisasi menjadi penerimaan bagi APBN. Disamping juga untuk memperluas kepemilikan saham BUMN oleh masyarakat umum melalui pasar modal. Sejak tahun 2005, peran privatisasi sebagai sumber penerimaan bagi APBN diganti dengan pembagian laba BUMN (dividen). Ke depan privatisasi akan terus berjalan untuk pengembangan BUMN itu sendiri. (Tim Bappenas:2009)

BUMN dapat pula mempengaruhi pengembangan pasar modal, karena faktor daya tarik BUMN bagi masyarakat, mengingat kegiatan usaha BUMN sebagian besar mencakup industri strategis dan industri hulu. Posisi BUMN yang strategis itu sering kali membuat BUMN yang *go public* menjadi tumpuan harapan masyarakat pemodal. (Pasar Modal Indonesia:1997;329)

Oleh karena alasan itulah, perusahaan BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat layak untuk dijadikan sebagai objek dalam penelitian ini.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Di tengah kondisi dunia yang sedang krisis, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencatat hasil positif. Secara kumulatif, jika dilihat dari semester I-2011, pertumbuhan ekonomi Indonesia semester I-2012 cukup baik yang tumbuh sebesar 6,3 persen.

Gambar 1.1. Pertumbuhan Ekonomi



(Sumber : bisniskeuangan.kompas.com diakses pada tanggal 27 September 2012)

Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1, stabilnya pertumbuhan ekonomi nasional dalam beberapa tahun terakhir, ternyata berbanding lurus dengan meningkatnya investasi di Indonesia. Dengan perkembangan ekonomi dan meningkatnya investasi di Indonesia, Manajemen Badan Usaha Milik Negara (BUMN) diminta ekspansif mendorong proyek-proyek infrastruktur. Selain itu pada 2010 lalu, Danareksa pernah membuat kajian tentang kinerja 12 BUMN yang sudah *go public* sepanjang 2005 - 2009. Kinerja BUMN kemudian dibandingkan dengan 50 perusahaan swasta yang juga sudah listing di bursa. Hasilnya, BUMN unggul dalam aspek *Return On Equity* (ROE) dan pertumbuhan laba bersih. Adapun pada aspek *Return On Asset* (ROA) relatif sama. Namun, yang jadi sorotan adalah rendahnya *Debt to*

Equity Ratio (DER) BUMN yang justru turun terus. Pada 2005, DER BUMN tercatat 103,8 persen dan pada 2009 tinggal 52,6 persen. (Sumber : www.jpnn.com, diakses pada tanggal 25 September 2012)

Setiap perusahaan yang akan melakukan ekspansi bisnis, memerlukan strategi yang berdaya saing serta didukung permodalan yang kuat. Menurut Weston dan Brigham dalam Astuti (2011), salah satu keputusan penting manajer keuangan agar tetap berdaya saing dalam jangka panjang adalah keputusan mengenai struktur modal. Tetapi permasalahan yang seringkali dihadapi perusahaan terkait dengan penambahan sumber daya modal yang memadai untuk aktivitas operasi dan aktivitas lainnya seperti ekspansi adalah permasalahan mengenai sumber perolehan modal dan proporsinya.

Sumber Perolehan Modal dapat berasal dari dalam (*internal*), seperti penggunaan laba ditahan atau dari luar (*eksternal*) perusahaan, seperti hutang dari kreditor. Salah satu alternatif lainnya dalam pendanaan dari luar (eksternal) perusahaan adalah dengan penawaran saham perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO). Mohamad Samsul (2006:68) mengemukakan setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat (*go public*) mempunyai tujuan yang berbeda. Pada umumnya, perusahaan mempunyai tujuan untuk memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen.

Permasalahan yang timbul dalam BUMN yang telah *go public* memiliki dampak yang luas (multiplier efek) terhadap perekonomian Negara, sehingga diperlukan BUMN yang sehat, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan. Selain itu, BUMN juga dituntut menghasilkan profit untuk keberlangsungan usahanya.

Dari 17 BUMN (selain PT.Garuda Indonesia, Tbk) yang sudah tercatat di BEI, lima diantaranya mencatatkan imbal hasil positif sepanjang

tahun 2011. Sementara dua belas saham BUMN lainnya mencatatkan imbal hasil negatif sebagaimana ditunjukkan pada tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1.1. Imbal hasil saham BUMN di BEI Tahun 2011

Konstruksi		Perbankan		Infr. Transp. Energi		Manufaktur		Pertambangan	
BUMN	Return	BUMN	Return	BUMN	Return	BUMN	Return	BUMN	Return
ADHI	-32.75%	BBNI	-0.23%	JSMR	25.72%	INAF	103.75%	ANTM	-30.98%
PTPP	-37.50%	BBRI	-35.05%	PGAS	-24.75%	KAEF	118.87%	PTBA	-21.97%
WIKA	-7.79%	BBTN	-24.33%	TLKM	-7.60%	KRAS	-29.50%	TINS	-35.85%
		BMRI	5.71%			SMGR	23.79%		
-26.01%		-13.48%		-2.21%		54.23%		-29.60%	

Sumber :Profil Imbal Hasil dan Risiko Saham BUMN di BEI Tahun 2011 (Prasidhanto, 2012)

Dari Tabel 1.1. Dapat dilihat dalam sektor infrastruktur, transportasi, dan energi yang memberikan imbal hasil positif hanya 1 perusahaan saja, padahal dalam perkembangan perekonomian suatu negara, infrastruktur memegang peranan yang sangat penting. Jika kualitas infrastruktur di Indonesia mengalami peningkatan, maka yang memperoleh keuntungan bukan hanya perusahaan-perusahaan tersebut, melainkan seluruh perusahaan yang ada di Indonesia akan mengalami kemajuan, karena bisnisnya menjadi lebih mudah, dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pun akan mengalami pertumbuhan. (Sumber : www.imq21.com, diakses pada tanggal 12 Januari 2013)

Oleh karena itu dalam penelitian ini, penulis fokus dalam objek penelitian pada BUMN yang *go public* khususnya dalam sektor infrastruktur, transportasi dan energi.

Seperti yang disampaikan sebelumnya, BUMN yang ingin tumbuh dan kompetitif harus memiliki strategi yang berdaya saing serta didukung dengan permodalan yang kuat. Permodalan yang kuat dibangun dari struktur modal yang tepat. Struktur modal menjadi permasalahan yang penting karena berpengaruh terhadap posisi finansial dan risiko perusahaan. Gitman dan

Zutter (2012:543) mengemukakan faktor penting dalam mempengaruhi pembuatan keputusan struktur modal yaitu, risiko bisnis, biaya agensi, dan asimetri informasi.

Memperhatikan berapa besarnya risiko bisnis yang mungkin terjadi penting dilakukan dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan, karena risiko bisnis mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi biaya operasionalnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung rendah leverage struktur modalnya, begitupun sebaliknya (Gitman dan Zutter, 2012:565). Salah satu risiko yang mungkin terjadi akibat keputusan struktur modal yang kurang tepat adalah biaya kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus berusaha untuk menentukan komposisi struktur modal yang mampu memberikan nilai tertinggi bagi para pemiliknya. (Astuti:2011)

Beberapa keadaan yang juga turut memperburuk kinerja BUMN antara lain adalah masalah keagenan (*agency conflict*) di BUMN antara pemilik (principals) dan manajemen (agent), yang mana akan menimbulkan *agency cost* yang juga termasuk akibat dari keputusan struktur modal yang kurang tepat. Manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri, sementara keterkaitan tujuan antara pemegang saham dan manajer tidak seimbang. Dilengkapi dengan teori *agency* yang menyatakan, semakin besar kemungkinan biaya agensi (*agency cost*), semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang sahamnya (Fachrudin:2011).

Teori keagenan juga mengimplikasikan adanya asimetris informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Asimetris informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya (Gitman dan Zutter, 2012:571). Apabila dihubungkan dengan kinerja keuangan perusahaan,

Menurut Wulandari dan Widaryati (2008), yaitu terdapat hubungan yang sistematis antara asimetri informasi dan kinerja keuangan. Fleksibilitas manajemen untuk mememanajementi laba dapat dikurangi dengan menyediakan informasi yang lebih berkualitas bagi pihak luar. Kualitas laporan keuangan akan mencerminkan tingkat kinerja perusahaan.

Faktor-faktor yang menjadi determinan struktur modal tersebut sangat mempengaruhi keputusan struktur modal yang optimal. Setelah keputusan mengenai struktur modal ditetapkan, maka perusahaan dengan tambahan modal yang dimilikinya dapat menerapkan strategi yang telah dirumuskan dan diharapkan terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam hal menilai suatu kinerja perusahaan tentunya diperlukan informasi yang akurat dan penentuan alat ukur kinerja perusahaan yang tepat. Laporan keuangan merupakan salah satu dasar pengukuran kinerja perusahaan. Dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan akan diperoleh informasi yang lengkap atas kinerja perusahaan bagi para penyandang dana atau investor. Salah satu pengukuran kinerja secara keseluruhan dapat dilihat melalui analisis Du Pont, yang juga dapat memberikan petunjuk untuk manajemen dalam menentukan efektifnya pengelolaan sumber-sumber perusahaan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pendapatan atas investasi bagi pemiliknya. (Keown, et.al, 2008:90).

Kinerja keuangan perusahaan yang baik, selain dinilai sebagai salah satu acuan dalam penilaian keberhasilan perusahaan juga memberikan insentif bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya. Oleh karena itu, selain bertujuan untuk mengetahui pengaruh aspek-aspek struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi baik kepada pihak manajemen maupun investor

mengenai faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, terkait dengan keputusan struktur modal perusahaan.

Dengan demikian, pada penelitian ini penulis memberi judul "PENGARUH ASPEK-ASPEK STRUKTUR MODAL YANG TERDIRI DARI *BUSINESS RISK*, *AGENCY COST*, DAN *ASYMMETRIC INFORMATION* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BUMN DALAM SEKTOR INFRASTRUKTUR, TRANSPORTASI DAN ENERGIYANG TELAH TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2011)"

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis merumuskan masalah, yaitu :

1. Bagaimana pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari *Business Risk*, *Agency Cost*, dan *Asymmetric Information* secara simultan terhadap kinerja keuangan pada BUMN sektor Infrastruktur, transportasi, dan energiyang telah terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari *Business Risk*, *Agency Cost*, dan *Asymmetric Information* secara parsial terhadap kinerja keuangan pada BUMN sektor Infrastruktur, transportasi, dan energiyang telah terdaftar di BEI?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan dari penelitian ini, yaitu :

1. Mengetahui pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari *Business Risk*, *Agency Cost*, dan *Asymmetric Information* secara simultan terhadap kinerja keuangan BUMN sektor Infrastruktur, transportasi, dan energiyang terdaftar di BEI periode 2008-2011.

2. Mengetahui pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari *Business Risk*, *Agency Cost*, dan *Asymmetric Information* secara parsial terhadap kinerja keuangan BUMN sektor Infrastruktur, transportasi, dan energi yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Kegunaan Teoritis (Keilmuan)

Hasil penelitian mengenai pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari *Business Risk*, *Agency Cost*, dan *Asymmetric Information* terhadap kinerja perusahaan ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam bidang penelitian investasi saham dalam pasar modal sehingga dapat meminimalisasi risiko serta dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian mengenai pengaruh aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari *Business Risk*, *Agency Cost*, dan *Asymmetric Information* terhadap kinerja perusahaan ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan pembelajaran untuk manajemen perusahaan khususnya dalam mengambil keputusan struktur modal yang optimal.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian terdiri dari lima bab yang memiliki keterkaitan hubungan antara satu sama lainnya. Sistematika penyajian penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metodologi penelitian yang digunakan meliputi jenis penelitian, operasional variabel, jenis data dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini mendeskripsikan hasil dari penelitian dan pembahasan terhadap hasil dari penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran-saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau rekomendasi tindakan yang perlu dilakukan oleh perusahaan atau kemajuan lebih lanjut.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa yang telah dilakukan, diambil beberapa kesimpulan yang dapat memberikan jawaban terhadap perumusan masalah dalam penelitian ini :

1. Risiko bisnis, biaya agensi, dan asimetri informasi secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan pengaruh sebesar 87,59%.
2. a) Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, artinya laba operasi atas total aset yang meningkat dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Untuk meningkatkan kestabilan laba operasi, perusahaan dapat melakukan efisiensi terhadap *operating expenses*, agar mampu memberikan nilai tertinggi bagi para pemiliknya serta memberikan petunjuk dalam penggunaan porsi aktiva melalui hutang.
b) Biaya Agensi yang diukur menggunakan indikator *operating expenses ratio* (OER) menghasilkan pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan karena jika peningkatan beban operasi lebih besar dari peningkatan penjualannya, maka pengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan tidak cukup berarti. Sedangkan biaya agensi yang diukur menggunakan *Asset Utilization Ratio* (AUR) menghasilkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi rasio, semakin efektif perusahaan menggunakan aktivasnya. Penggunaan yang

efektif tersebut mencerminkan biaya agensi yang rendah dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

- c) Asimetri Informasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Walaupun memiliki pengaruh positif, tetapi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Asimetri informasi tidak berpengaruh dapat dikarenakan kinerja keuangan meningkat hanya pada jangka waktu yang pendek saja, tetapi tidak untuk jangka waktu yang panjang.

5.2 SARAN

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

- a. Sebaiknya, perusahaan yang ingin melakukan ekspansi bisnis, harus memperhitungkan beberapa hal, seperti permintaan pasar secara riil, sumber pasokan dalam proses produksinya, dan hal lainnya yang menyangkut kegiatan usahanya. Dikarenakan dapat berdampak pada meningkatnya risiko, sehingga target profitabilitas atau keuntungan tidak tercapai. Selain itu, perusahaan harus dapat melakukan efisiensi biaya, agar dapat mencapai laba yang optimal. Karena tanpa adanya laba, tidak mungkin perusahaan memperoleh dana pinjaman. Oleh karena itu, untuk tetap dapat memiliki citra atau reputasi yang baik di mata kreditur, maka perusahaan harus tepat melakukan setiap kebijakan dan keputusan yang berkaitan dengan keuangan perusahaan sehingga laba yang tersedia cukup untuk membayar bunga sebagai balas jasa atas dana yang dipinjamnya.

- b. Perusahaan juga disarankan memiliki struktur aktiva yang tinggi atau keputusan penggunaan aset yang baik. Karena ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang baik, maka dapat dijadikan jaminan ketika perusahaan ingin melakukan pendanaan eksternal. Namun, kebijakan tersebut tentunya harus diikuti dengan evaluasi terhadap struktur aktiva, jangan sampai aktiva tersebut merupakan beban biaya yang cukup besar yang harus ditanggung perusahaan, tetapi struktur aktiva yang baik harus memberikan kontribusi terhadap peningkatan penjualan perusahaan. Tingginya penjualan terhadap total aset menunjukkan tingkat efektifitas manajemen perusahaan menggunakan assetnya. Semakin efektif, maka semakin rendah biaya agensi, yang mana dapat meningkatkan kinerja perusahaan.
- c. Diperlukannya BUMN yang sehat, transparan, dapat dipertanggungjawabkan, serta dituntut menghasilkan profit untuk keberlangsungan usahanya ini, hendaknya memicu perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholders*, dengan melakukan pengungkapan yang lebih lengkap dalam laporan tahunannya. Baik yang bersifat wajib maupun sukarela, khususnya dalam mengungkapkan informasi mengenai masa depan perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar *stakeholders* khususnya investor dapat terbantu untuk mengambil keputusan bisnis yang tepat. Tetapi *stakeholder* juga perlu memperhatikan variabel lain yang lebih memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, agar keputusan yang diambil benar-benar menciptakan laba yang optimal.

2. Bagi Penelitian Lain
 - a. Bagi peneliti lain, disarankan untuk melakukan penelitian tentang elemen-elemen lain di luar aspek-aspek struktur modal yang terdiri dari risiko bisnis, biaya agensi, dan asimetri informasi yang mungkin lebih berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, seperti penggunaan *leverage*, dan kebijakan dividen.
 - b. Selain itu peneliti lain berpeluang untuk menguji desain riset ini dengan melakukan periode pengamatan yang lebih panjang, menambah atau mengganti objek penelitian agar dapat dilihat lagi kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
 - c. Dilihat dari hasil riset ini juga mengimplikasikan perlunya digali kembali pemilihan proksi asimetri informasi dan biaya agensi, agar dapat diketahui pengukuran yang lebih tepat dan berkontribusi untuk membantu perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

1. Buku

- Arikunto, Suharsimi. (2002). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan dan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, Donald. R., dan Schindler, Pamela S. (2008). *Business Research Methods, 10th edition*. New York : McGraw Hill.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J Zutter. (2012). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. Boston: Pearson Education.
- Gujarati, Damodar N., Dawn C. Porter (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Keown, Arthur J, John D. Martin, J. William Petty, David. F. Scott JR. (2008). *Manajemen Keuangan, Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Nazir, Mohammad. (2009). *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- O'Hara, Maureen. (1995). *Market Microstructure Theory*. USA : Blackwell Publishers Inc.

- Sawir, Agnes. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sekaran, Uma. (2008). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiawan, Dedhy, Yeni Januarsi, dan Liza Alvia. (2011). *Creative Accounting-Mengungkapkan Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat
- Van Horne, J. C. & Wachowicz, JR, J. M. (2007). *Fundamentals of Financial Management 12th edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika, Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta : Ekonosia FE UII.
- Yamin, Sofyan, Lien A. Rachmach, & Heri Kurniawan. (2011). *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software SPSS, Eviews, MINITAB, dan STATGRAPHICS*. Jakarta:Salemba Empat.
- Zikmund, William G. (2010). *Business Research Methods, , 8th edition*. South Western : Cengage Learning.

2. Penelitian Terdahulu

- Amirya, Mirna dan Sari Atmini. (2008). *Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.5 No. 2.
- Ang, J.S, Cole, E.A & Lin, J.W. (2000). *Agency Cost and Ownership Structure*. The Journal of Finance Vol. 55 No.1, February, pp 81-105
- Aryani, Etha Rizki. (2011). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. eprints.undip.ac.id[19 Oktober 2012]
- Astuti, Mia Widhi. (2011). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010*. Tesis Magister Manajemen Bisnis Institut Pertanian Bogor: tidak diterbitkan.
- Fachrudin, Khaira Amalia. (2011). *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 13 No.1 Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara
- Faramita, Desy. (2011). *Analisis Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2009*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. eprints.undip.ac.id[30 Oktober 2012]

- Harris, Milton dan Artur Raviv. (1991). *The Theory of Capital Structure*. The Journal of Finance, Vol. 46, No. 1.
- Hidayati, Nuril. (2010). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal*. Thesis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. digilib.uin-suka.ac.id[12 Oktober 2012]
- Indrawati, T. dan Suhendro. (2006). *Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 3 No.1, hlm 77-105.
- Orbaningsih, Dwi dan Sri Hastuti. (2003). *Pengaruh Asimetri Informasi dan Positive Accounting Theory terhadap Manajemen Laba*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen, Vol. 4 No.3.
- Prasidhanto, Wiratmoko. (2012). *Profil Imbal Hasil dan Risiko Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011*. Jurnal Riset & Informasi Edisi III.
- Rahmawati, Yacob Suparno, dan Nurul Qomariyah. (2006). *Pengaruh Asimteri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Richardson, Vernon J. (1998). *Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence*. Working paper, 30 Maret.

Wijaya, I Made Maharta. (2011). *Pengaruh Risiko Usaha dan Risiko Keuangan terhadap Intensitas Modal serta Profitabilitas pada Perusahaan Pembiayaan di Bursa Efek Indonesia*. Thesis Universitas Udayana. www.pps.unud.ac.id [20 November 2012]

Wulandari, Ndaruningpuri dan Widaryanti. (2008). *Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba dan Indikator Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Fokus ekonomi Vol 3, No.1.

3. Artikel

Djumena, Erlangga. (2012). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Anomali?*. [online]. www.bisniskeuangan.kompas.com [27 September 2012]

Owi. (2012). *BUMN Jangan Takut Utang*. [online]. www.jpnn.com [12 September 2012]

Silaban, Susan (2013). *Menelaah Prospek Sektor Infrastruktur*. [online]. www.imq21.com [12 Januari 2013]

3. Website

info@icamel.co.id

www.bumn.go.id

www.indofarma.co.id

www.kimiafarma.co.id

www.semengresik.com

4. Dokumen lainnya

Tim Bappenas. (2009). *Peningkatan Pengelolaan BUMN*. Jakarta: Badan Perencanaan Pembangunan Nasional.

Tim Bursa Efek Jakarta. (1997). *Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta: PT. Jayakarta Agung Offset.

Tim Bursa Efek Indonesia. (2008). *Indonesia Capital Market Directory 2008*. Jakarta : ECFIN

Tim Bursa Efek Indonesia. (2011). *Indonesia Capital Market Directory 2011*. Jakarta : ECFIN