

EKONOMI POLITIK

DEBITO ASSET RATIO (DAR), DEBITO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN ON EQUITY (ROE)

Buku ini membahas tentang Dalam menjalankan aktivitasnya perusahaan tentunya memiliki tujuan tertentu, dan salah satunya yaitu memperoleh keuntungan. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila manajemen perusahaan bekerja dengan tingkat efektivitas tinggi. Tingkat efektivitas manajemen yang ditunjukkan dari laba hasil penjualan atau pendapatan investasi dapat diketahui melalui rasio profitabilitas yang dimiliki.

Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham atas modal yang diinvestasikan diukur melalui rasio return on equity (ROE). ROE yang baik membawa implikasi pemegang saham akan mendapatkan bagian yang besar dari laba, selain itu kreditor merasa aman karena hutang yang diberikan dijamin oleh pemegang saham. Hal inilah yang membuat investor dan kreditor tertarik untuk menanamkan dananya.

Ekonomi politik pada hakikatnya adalah melihat hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik, namun setelah kita melihat indikator perbedaan antara ekonomi dan politik tentu juga ada persamaan antara dua ilmu ini, yaitu sama-sama untuk mencapai kepuasan, ketika orang sudah kaya atau sudah bosan dengan kekayaan tersebut maka mereka mencoba merubah kebosanan dengan masuk atau terjun ke ranah politik. Menarik untuk di diskusikan. Selamat Membaca.



EKONOMI POLITIK

EKONOMI POLITIK

EKONOMI POLITIK

EKONOMI POLITIK

DEBITO ASSET RATIO (DAR), DEBITO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN ON EQUITY (ROE)



Dr. Muhammad Istan, SE., M.Pd., MM

Editor: Dr. Sumarto, M.Pd.I

EKONOMI POLITIK

Penulis

Dr. Muhammad Istan, SE., M.Pd., MM

Editor

Dr. Sumarto, M.Pd.I



Penerbit Buku Literasiologi

Alamat Penerbit:

Kantor: Jl. Pemancar TVRI Tasik Malaya, Curup Utara Kabupaten
Rejang Lebong,
Provinsi Bengkulu

Kode Pos: 39125, Provinsi Bengkulu. CP.WA. 0821-3694-9568

Email : info@literasikitaindonesia.com

www : <http://literasikitaindonesia.com>

Mitra : Rumah Produktif Indonesia, Asosiasi Guru/Dosen Penulis Indones

EKONOMI POLIK

Penulis :

Dr. Muhammad Istan, SE., M.Pd., MM

ISBN : 978-623-93220-9-0

Editor:

Dr. Sumarto, M.Pd.I

Lay Ot:

Dr. Emmi Kholilah Harahap, M.Pd.I

Desain Sampul:

Deri Prasastian

Penerbit :

Penerbit Buku Literasiologi

Redaksi :

Kantor: Jl. Pemancar TVRI Tasik Malaya, Curup Utara Kabupaten Rejang Lebong,
Provinsi Bengkulu, Kode Pos: 39125, Provinsi Bengkulu - Indonesia. CP.WA. 0821-
3694-9568

Email : info@literasikitaindonesia.com

www : <http://literasikitaindonesia.com>

Anggota IKAPI

Ikatan Penerbit Indonesia

Cetakan Pertama, Agustus 2020

Hak cipta dilindungi Undang Undang

Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara
Apapun tanpa izin tertulis dari Penulis dan Penerbit

KATA PENGANTAR PENULIS

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْأَنْبِيَاءِ وَالْمُرْسَلِينَ
وَعَلَى آلِهِ وَأَصْحَابِهِ أَجْمَعِينَ

Puji dan syukur kehadiran Allah Subhana wata'ala atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua, Alhamdulillah penulis bisa menyelesaikan tulisan ini dengan baik. Shalawat dan salam kepada Nabi junjungan kita Nabi Muhammad Shallallahu 'alaihi wasallam suri teladan bagi kita semua yang kita sangat harapkan syafa'atnya di *yaumul akhir* kemudian.

Kajian ekonomi tidak terlepas dari aktivitas pinjaman dan investasi. Perusahaan memerlukan dana yang cukup agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Perusahaan yang kekurangan dana akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Dana bisa diperoleh dengan cara memasukkan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan melakukan pinjaman ke pihak luar perusahaan.

Tentunya perusahaan bisa berkembang walau harus menghadapi banyak tantangan, karena tidak ada perusahaan bisa maju tanpa terlepas dari masalah salah satu diantaranya kekurangan biaya operasional menjalankan aktivitas perusahaan. Perusahaan melakukan peminjaman modal atau membuka peluang untuk investasi, sehingga terjadi beberapa kebijakan politik untuk menentukan peluang pinjaman dan investasi yang datang. Buku ini menarik untuk di bawa dalam diskusi, seminar dan penelitian lebih lanjut.

Demikian pengantar dari saya sebagai penulis, mohon doa dan dukungannya agar saya bisa konsisten untuk menuliskan ide ide atau gagasan untuk memajukan pendidikan Ekonomi di Indonesia. Terima Kasih.

Curup, Agustus 2020
Penulis,

Dr. Muhammad Istan, SE., M.Pd., MM

Kata Pengantar **Rektor Institut Agama Islam Negeri Curup**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْأَنْبِيَاءِ وَالْمُرْسَلِينَ
وَعَلَى آلِهِ وَأَصْحَابِهِ أَجْمَعِينَ

Kami menyambut baik atas terbitnya buku ini, yang ditulis oleh Dr. Muhammad Istan, SE., M.Pd., MM dengan Judul “Ekonomi Politik”. Menurut saya sebagai pimpinan Judul ini sangat menarik untuk dibaca khususnya dalam upaya mengembangkan unit usaha atau perusahaan dalam mencapai keuntungan dan kesejahteraan. Tentunya setiap perusahaan butuh modal dan kebijakan politik yang mendukung untuk menjalankan setiap aktivitas perekonomian yang ada di dalam perusahaan. Harapan kami dari civitas akademika IAIN Curup menjadi semangat dan motivasi bagi dosen – dosen lainnya untuk mempublikasikan karya – karyanya sebagai bentuk pengabdian kepada bangsa dan Negara.

Secara khusus kami memberikan apresiasi yang tinggi atas ketekunan dan semangat penulis sehingga buku yang dihadapan kita bersama dapat diselesaikan dengan baik. Ada beberapa kalimat dalam buku ini yang menjadi bahan untuk penelitian selanjutnya dan bahan diskusi dalam seminar yaitu Ekonomi politik pada hakikatnya adalah melihat hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik, namun setelah kita melihat indikator perbedaan antara ekonomi dan politik tentu juga ada persamaan antara dua ilmu ini, yaitu sama-sama untuk mencapai kepuasan, ketika orang sudah kaya atau sudah bosan dengan kekayaan tersebut maka mereka mencoba merubah kebosanan dengan masuk atau terjun ke ranah politik. Hal yang menarik untuk di bahas lebih lanjut dalam buku ini, bahwa antara ekonomi dan politik memiliki titik temu untuk mendapatkan kesejahteraan walaupun itu adalah kepentingan beberapa golongan. Buku yang menarik. Selamat Membaca.

Hadirnya buku ini salah satu bentuk sikap dan kontribusi civitas akademika IAIN Curup untuk memajukan pendidikan, dengan buku ini bisa memberikan informasi dan motivasi bagi unit usaha dan perusahaan dalam peminjaman modal hingga kebijakan politik dalam ekonomi. Kami mengucapkan terima kepada rekan – rekan yang sudah berpartisipasi dalam penulisan buku ini, semoga bermanfaat. Semoga Allah memberikan keberkahan. Aamiin.

Curup, Agustus 2020
Rektor,

Dr. Rahmad Hidayat, M.Ag., M.Pd
NIP. 19711211 199903 1 004

Kata Pengantar

Penerbit Literasiologi Indonesia

Kami dari Penerbit Buku Literasiologi Indonesia dan Tim Editor menyambut baik atas terbitnya buku “Ekonomi Politik” yang ditulis oleh Dr. Muhammad Istan, SE., M.Pd., MM yang sangat menarik untuk dipelajari, dibaca dan dikembangkan terutama membangun unit usaha dan perusahaan dalam lingkaran peminjaman modal dan kebijakan politik yang ada.

Secara khusus kami dari Penerbit Buku Literasiologi Indonesia dan Tim Editor merasa bangga dan sangat menghargai serta memberi apresiasi yang tinggi atas ketekunan dan semangat penulis yang mana penulis juga adalah Dosen dan Peneliti, sehingga buku ini dapat terbit dan dapat dijadikan sebagai sumber informasi dan referensi bagi dosen, pendidik, mahasiswa dan masyarakat secara umum.

Dari Penerbit Buku Literasiologi Indonesia dan Tim Editor berupaya melakukan proses editing dari naskah yang penulis berikan, sangat menarik dibaca. Ada beberapa kajian dibahas dalam buku ini yang dikutip oleh tim editor yaitu teori mengenai hubungan politik dalam konteks perusahaan. Politisi atau pemerintah membuat suatu hubungan dengan perusahaan dengan tujuan untuk mengawasi dan mengendalikan perusahaan tersebut, sehingga dapat beroperasi untuk mencapai tujuan yang terkait dengan agenda-agenda pemerintah atau institusi politik itu dan membentuk sebuah patron atau pola.

Untuk menjalankan aktivitasnya, perusahaan memerlukan dana yang cukup agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Perusahaan yang kekurangan dana akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Hal ini adalah korelasi yang penting antara pemerintah sebagai pemegang kekuasaan dalam membuat kebijakan dengan perusahaan yang memerlukan modal untuk berkembang dan maju sangat menarik untuk di bahas dalam buku ini. Selamat membaca.

Demikian pengantar dari Penerbit Literasiologi Indonesia, semoga karya ini berkah dan bermanfaat bagi semuanya terutama untuk mengembangkan dan memajukan unit usaha dan perusahaan dalam konteks ekonomi politik, Semoga Allah Subhana wata'ala melindungi kita semua amin.

Curup, Agustus 2020
Penerbit,

Dr. Sumarto, M.Pd.I

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR PENULIS.....	1
Kata Pengantar.....	2
Rektor Institut Agama Islam Negeri Curup	2
Kata Pengantar.....	4
Penerbit Literasiologi Indonesia	4
Pendahuluan.....	9
Kajian Pustaka.....	15
Ekonomi Politik	15
TEORI : EKONOMI POLITIK.....	20
A. Struktur Modal.....	20
1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	22
2. <i>Debt To Asset Ratio</i> (DAR).....	23
B. <i>Return On Equity</i> (ROE).....	25
C. Sokongan Politik	26
DISKUSI DAN ANALISIS.....	34
EKONOMI POLITIK.....	34
PENUTUP	59
DISKUSI DAN ANALISIS.....	59
EKONOMI POLITIK.....	59
A. Kesimpulan	60
B. Saran.....	60
DAFTAR PUSTAKA.....	62
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS.....	70
Appendiks	71

BAB II
Pendahuluan
EKONOMI POLITIK

Pendahuluan

Dalam menjalankan aktivitasnya perusahaan tentunya memiliki tujuan tertentu, dan salah satunya yaitu memperoleh keuntungan. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila manajemen perusahaan bekerja dengan tingkat efektivitas tinggi¹. Tingkat efektivitas manajemen yang ditunjukkan dari laba hasil penjualan atau pendapatan investasi dapat diketahui melalui rasio profitabilitas yang dimiliki².

Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham atas modal yang diinvestasikan diukur melalui rasio *return on equity* (ROE). ROE yang baik membawa implikasi pemegang saham akan mendapatkan bagian yang besar dari laba, selain itu kreditor merasa aman karena hutang yang diberikan dijamin oleh pemegang saham. Hal inilah yang membuat investor dan kreditor tertarik untuk menanamkan dananya³.

Dana yang berasal dari hutang dibutuhkan perusahaan karena pembiayaan kegiatan operasional tidak dapat ditutup hanya dengan dana dari dalam perusahaan. Penggunaan hutang membantu perusahaan menghasilkan laba walaupun hutang tersebut menimbulkan beban tetap (bunga). Beban tetap dari hutang dapat ditutup dengan laba, namun jika perusahaan gagal menjalankan bisnisnya dan tidak mampu membayar beban tetap tersebut maka risikonya perusahaan akan bangkrut dan merugikan pemegang saham⁴. Tambahan sumber dana yang menimbulkan beban tetap ini disebut dengan *leverage*. *Leverage ratio* (rasio solvabilitas) mengukur besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai

¹ Mayasari, E. Y. (2012). *Studi profitabilitas pada perusahaan real estate dan property di BEI*. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–6.

² Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers. Hal. 114

³ Walsh, C. 2004. *Key Management Ratios* (3rd ed.). (S. Haikal, Trans.). Jakarta: Erlangga. Hal. 56

⁴ Jannati, I. D., Saifi, M., & Endang. 2014. *Pengaruh rasio leverage terhadap profitabilitas (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2), 1–8.

kegiatan usaha jika dibandingkan dengan modal sendiri, serta berapa besar hutang tersebut dialokasikan untuk membiayai aktivitya.

Ekonomi politik pada hakikatnya adalah melihat hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik, namun setelah kita melihat indikator perbedaan antara ekonomi dan politik tentu juga ada persamaan antara dua ilmu ini, yaitu sama-sama untuk mencapai kepuasan, ketika orang sudah kaya atau sudah bosan dengan kekayaan tersebut maka mereka mencoba merubah kebosanan dengan masuk atau terjun ke ranah politik⁵.

Secara ilmiah, teori mengenai hubungan politik dalam konteks perusahaan pada awal mulanya dikemukakan oleh North⁶ dan Olson⁷ yang menjelaskan bagaimana hubungan politik tersebut, yang dikaitkan dengan pemerintah. Politisi atau pemerintah membuat suatu hubungan dengan perusahaan dengan tujuan untuk mengawasi dan mengendalikan perusahaan tersebut, sehingga dapat beroperasi untuk mencapai tujuan yang terkait dengan agenda-agenda pemerintah atau institusi politik itu dan membentuk sebuah patron atau pola.

Untuk menjalankan aktivitasnya, perusahaan memerlukan dana yang cukup agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Perusahaan yang kekurangan dana akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Dana bisa diperoleh dengan cara memasukkan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan melakukan pinjaman ke pihak luar perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) terhadap *return on equity* perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016. *Return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan

⁵ Heriyono. 2013. *Ekonomi Politik Dalam Bisnis*. Jurnal Ekonomi ISSN: 2302-7169, Vol. 1 No. 2 Januari-April 2013, hal. 98

⁶ North, D. 1990. *Institutions, Institutional change, and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.

⁷ Olson, M. .1993. *Dictatorship, Democracy, and Development*. American Economic Review, 78: 567-576.

keuntungan pemilik perusahaan atau pemilik saham. *Return On Equity* (ROE) menunjukkan keberhasilan atau kegagalan perusahaan pihak manajemen perusahaan dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham.

Rasio *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan⁸. Mengingat banyak faktor yang berpengaruh terhadap ROE perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Total Asset* (DAR) terhadap *Return On Equity* (ROE) perusahaan pertambanga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012- 2016.

Leverage keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba⁹. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba.

Dengan demikian laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar¹⁰, tetapi, penggunaan *leverage* yang semakin besar menyebabkan beban bunga semakin besar¹¹. Jika beban bunga sangat besar sedangkan laba operasi tidak cukup besar maka akan timbul masalah kesulitan keuangan yang menyebabkan kinerja menurun. Namun demikian beban bunga hutang juga merupakan pengurang pajak yang dapat meningkatkan nilai perusahaan¹².

Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa hutang dapat meningkatkan kinerja. Sedangkan bila perusahaan menggunakan ekuitas maka tidak terdapat penghematan pajak karena beban

⁸ Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers. hal. 196

⁹ Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat, hal. 140

¹⁰ Ibid, hal. 148

¹¹ Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press, hal. 240

¹² Ibid

ekuitas tidak mengurangi pajak. Bouresli menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan¹³, tetapi Calisir menemukan pengaruh yang positif¹⁴. Lin¹⁵ dan Wright et al. menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja¹⁶. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih menjanjikan kinerja yang baik. Lin menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki, tetapi Huang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan Taiwan yang berada di China¹⁷.

Demikian juga Talebria *et al* tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*¹⁸. Lin juga meneliti pengaruh *agency cost* terhadap ROE. Ditemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Demikian juga Wright *et al*, menemukan bahwa *agency cost* berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan¹⁹. Sikap tidak peduli terhadap *agency cost* dapat mengurangi pencapaian keuntugan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja. Dalam hipotesis pertama di atas telah diduga bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh

¹³ Bouresli, Amani Khaled. 2001. *Managerial Incentives and Firm Performance: Evidence from Initial Public Offering, Dissertation*, The Graduate School Southern Illinois University.

¹⁴ Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. 2010. *Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. II(4), page 537-553.

¹⁵ Lin, Kun Lin. 2006. *Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises*, Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.

¹⁶ Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. 2009. *Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?*. *Journal Management Governance*, 13, pp. 215-243.

¹⁷ Huang, Lan-Ying. 2002. *FDI Scale and Firm Performance of Taiwanese Firms in China*. Dissertation. H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship. Nova Southeastern University

¹⁸ Talebria, Ghodratalah, Mahdi Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee. 2010. *Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*. *Journal of Sustainable Development*. Vol 3 (2), pp. 264-270.

¹⁹ Wright, opcit.

terhadap *agency cost*. Namun dari uraian Brigham dan Houston di atas terlihat bahwa struktur modal dapat juga berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan²⁰.

²⁰ Brigham dan Houston, opcit

BAB II
Kajian Pustaka
EKONOMI POLITIK

Kajian Pustaka

Ekonomi Politik

Perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya yaitu akses mudah untuk pembiayaan pinjaman bank, keringanan pajak, kekuatan pasar, dan menerima kontrak pemerintah Wijantini,²¹. Hal ini sejalan dengan pendapat Husnan bahwa beberapa perusahaan yang terkoneksi politis dapat dengan mudah memperoleh pendanaan utang dengan mendapatkan “memo pinjaman” dari politisi²². Namun demikian perlu diingat bahwa kemudahan memperoleh pinjaman meningkatkan tingkat hutang suatu perusahaan sehingga perusahaan semakin terbebani. Sujoko dan Soebiantoro menjelaskan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat dapat menyebabkan financial distress²³. Terjadinya financial distress menyebabkan penurunan nilai perusahaan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik.

Fisman, menunjukkan hubungan politik dalam menjalaankan bisnis di Indonesia sangat berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan²⁴. Perusahaan yang memiliki hubungan kuat dengan patron politik memiliki kinerja yang rendah. Sejalan dengan pendapat tersebut Chaney et al menyimpulkan bahwa perusahaan dengan hubungan politik menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang rendah²⁵.

²¹ Wijantini, 2007. *Faktor Utama Penyebab Kesulitan Keuangan Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol. XI No. 02 Mei, Prasetya Mulya Business School Jakarta.

²² Husnan, Suad. 2001. *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Pusat Pengembangan Akuntansi Manajemen STIE.

²³ Sujoko & Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9 No.1, Maret 2007

²⁴ Fisman, Raymond. (2001). *Estimating the Value of Political Connection*. *American Economic Review*. XCI (2011), 1095-1102.

²⁵ Chaney, P., Faccio, M, dan Parsley, D., (2011). *The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms*. *Journal Accounting Economics*. 51, 58-76

Kemudian Chen et al menyatakan bahwa *analyst forecast* pada perusahaan dengan hubungan politik sering kali meleset dan tidak akurat, hal ini salah satunya disebabkan oleh *information asymetry*²⁶. Selanjutnya Bertrand *et.al* dalam penelitiannya pada perusahaan di Prancis, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan hubungan politik memiliki keuntungan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hubungan politik, terutama dalam masa pemilihan umum atau perusahaan yang berada dalam area politis²⁷.

Gupta, Srivastava dan Sharma²⁸ dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku.

Penelitian terkait pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan di Indonesia yang dilakukan oleh Fachrudin²⁹ pada industri dasar dan kimia menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Skopljak dan Luo³⁰ terhadap sektor keuangan di Australia menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Mulyani³¹ meneliti mengenai pengaruh karakteristik perusahaan (diproksikan dengan leverage dan intensitas modal),

²⁶ Chen, C.J.P, Ding, Y, dan Kim, C. (2010). *High Level Politically Connected Firms, Corruption, and Analyst Forecast Accuracy Around the World*. Journal International Bussiness Study 41, 1505-1524

²⁷ Bertrand, M dan S. Mullainathan (2007). *Enjoing the Quite life? Corporate Governance and Managerial Prefrence*. The Journal of Political Economy, 111, (5), 1043-1075

²⁸ Gupta, Naresh, Kumar., & Himani, Gupta. 2011. *Determinants Of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies*. ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management Vol 5(1) : Hal. 1- 12

²⁹ Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13, No. 1 Mei, 2011, hal. 37-46

³⁰ Skopljak, Vedran., & Luo, Robin H. 2012. *Capital Structure and Firm Performance in the Financial Sector: Evidence from Australia*. Asian Journal of Finance & Accounting. Vol 4 No 1. Hal 278-298.

³¹ Mulyani, S., Darminto, & N.P, M. G. W. E. 2014. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Koneksi Politik dan Reformasi Perpajakan terhadap Penghindaran Pajak*. A Handbook for Tax Simplification.

koneksi politik dan reformasi perpajakan terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa leverage dan koneksi politik memiliki pengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Variabel intensitas modal dan reformasi perpajakan tidak memiliki pengaruh terhadap penghindaran pajak. Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah sama-sama meneliti variabel leverage, intensitas modal, dan koneksi politik.

Faccio³² menjelaskan bahwa perusahaan dianggap memiliki koneksi secara politik jika setidaknya salah satu pemegang saham yang besar (seseorang yang mengendalikan setidaknya 10% dari total saham dengan hak suara) atau salah satu pimpinan perusahaan (CEO, presiden, wakil presiden, ketua atau sekretaris) adalah anggota parlemen, menteri, atau orang yang berkaitan erat dengan politikus atas atau partai politik. Koneksi politik juga dapat dilihat dari ada atau tidaknya kepemilikan langsung oleh pemerintah pada perusahaan³³. Penelitian ini dalam menilai ada tidaknya koneksi politik suatu perusahaan menggunakan proksi ada atau tidaknya kepemilikan langsung oleh pemerintah pada perusahaan. Perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah akan terdapat hubungan yang sangat dekat antara pemerintah dengan perusahaan. Pemerintah sebagai pemilik 34 perusahaan berkepentingan atas perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam bentuk pengembalian investasi atas perusahaan tersebut dengan salah satu cara menekan pajak yang terutang³⁴

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh menyebutkan bahwa koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap audit fee. Di dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Gul menyebutkan bahwa koneksi politik berpengaruh secara signifikan

³² Faccio, M. 2006. *Politically Connected Firms*. American Economic Review. Vol. 96 (1): 369-386.

³³ Fatharani, Nazhaira. 2012. *Pengaruh Karakteristik Kepemilikan, Reformasi Perpajakan dan Hubungan Politik terhadap Tindakan Pajak Agresif pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010*. Skripsi. Universitas Indonesia: Depok.

³⁴ Handayani, C. D., dkk. 2015. *Pengaruh return On Assets, Karakter Eksekutif, Dan Dimensi Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Tax Avoidance*. Seminar Nasional dan The 2nd Call fo Syariah Paper ISSN 2460-0784.

dan positif terhadap audit fee³⁵. Indikator koneksi politik dalam penelitian ini juga dipengaruhi oleh kondisi etnis di negara Malaysia.

Winanda meneliti mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil analisis model regresi kepemilikan institusional terhadap ROE menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara statistik signifikan mempengaruhi ROE³⁶.

Ahsan Habib, Abdul Haris Muhammadi, Haiyan Jiang³⁷ menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki sokongan politik dan melakukan transaksi atau hubungan dengan pihak-pihak tertentu dan memperoleh pinjaman dari bank akan meningkatkan nilai perusahaan.

Emmanuelle Nys, Amine Tarazi, Irwan Trinugroho³⁸ menyebutkan bahwa bank-bank yang memiliki sokongan politik akan mendapatkan pasokan dana lebih kuat dan cepat dari pemerintah dalam hal penarikan deposito. Dalam operasionalnya perbankan yang memiliki sokongan politik akan memberlakukan asuransi formal terhadap produk-produk deposito, sehingga ketika bank mengalami kegagalan dalam pengelolaannya, akan memberikan jaminan kepada para deposan untuk dananya kembali.

³⁵ Gul, Ferdinand A. 2006. *Auditors' Response to Political Connections and Cronyism in Malaysia*. Journal of Accounting Research. Vol. 44, Issue 5, pages.931-963

³⁶ Winanda, Arsita Putri. 2009. *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Universitas Diponegoro, Semarang.

³⁷ Ahsan, Habib, Abdul Haris Muhammadi, Haiyan Jiang. 2017. *Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia*. The International Journal of Accounting 52 (2017) 45–63

³⁸ Emmanuelle Nys, Amine Tarazi, Irwan Trinugroho . 2015. *Political connections, bank deposits, and formal deposit insurance*. Journal of Financial Stability 19 (2015) 83–104

BAB III
TEORI : EKONOMI POLITIK

TEORI : EKONOMI POLITIK

A. Struktur Modal

Menurut Modigliani dan Miller dengan menambahkan unsur pajak ke dalam analisis mereka, nilai perusahaan lebih tinggi dengan utang dari pada nilai perusahaan tanpa utang³⁹. Perusahaan yang menggunakan utang akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Biaya bunga dari utang yang bisa digunakan sebagai pengurang pajak menjadikan perusahaan yang memiliki utang memiliki kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak memiliki utang. Penggunaan utang yang tinggi juga memiliki resiko yang tinggi yaitu adanya beban bunga yang tinggi.

Menurut *Pecking Order Theory* dalam menggunakan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan dana kas internal terlebih dahulu, apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu Myers & Maljuf⁴⁰. Bistrova, Lace dan Peleckiene⁴¹ dalam penelitiannya terhadap 36 perusahaan *blue chip* yang *listing* di *Baltic Stock Exchange* menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Selain itu, ditemukan hubungan terbalik antara tingkat utang dan keuntungan modal sesuai *Pecking Order Theory* bahwa dalam kasus terbaik perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal. Gupta, Srivastava dan Sharma⁴² dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-

³⁹ Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. *The Cost Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review Vol. 48 No. 3

⁴⁰ Myers, Stewart C. Dan Nicholas S. Maljuf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics 13

⁴¹ Bistrova, Julia, Lace, Natalja, Peleckiene, Valentina. 2011. *The Influence of Capital Structure on Baltic Corporate performance / Kapitalo Struktura Baltijos Imonese*. Journal of Business Economics and Management 12 (4). Pages. 655-669.

⁴² Gupta, Naresh, Kumar., & Himani, Gupta. 2011. *Determinants Of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies*. ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management Vol 5(1) : pages. 1- 12

masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku.

Berdasarkan temuan diatas, menurut teori *Pecking Order Theory* bahwa dalam menggunakan komposisi struktur modal, perusahaan lebih baik menggunakan modal sendiri, dari pada menambah utang, jika diperlukan menambah utang, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga terlebih dahulu, atau yang memiliki resiko lebih kecil.

Perusahaan yang mempunyai koneksi politik adalah perusahaan atau konglomerat yang mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah atau para politisi. Perusahaan yang mempunyai koneksi politik merupakan perusahaan yang *risk taker* sehingga kemungkinan mengalami kegagalan sangat besar⁴³. Perusahaan ini disebut perusahaan *risk taker* karena sering menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan akses yang lebih mudah untuk memperoleh pinjaman lunak⁴⁴.

Pinjaman lunak ini digunakan perusahaan untuk mengatasi krisis yang sedang terjadi karena perusahaan yang mempunyai koneksi politik kemungkinan mengalami kegagalan yang lebih besar⁴⁵.

Tersedianya modal yang memadai bagi perusahaan akan mendorong kelancaran usahanya, terlebih lagi pada kondisi lingkungan usaha yang tingkat persaingannya tinggi, maka perusahaan arus mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Hal ini berarti bahwa kebutuhan modal setiap perusahaan adalah sangat penting, karena modal merupakan salah satu faktor produksi dimana apabila suatu perusahaan tidak didukung oleh tersedianya faktor produksi modal ini maka perusahaan tidak akan berjalan dengan lancar. Selain itu, kecenderungan perusahaan yang ada kaitan dengan sokongan politik akan lebih mudah untuk

⁴³ Wahab, Effiezal Aswadi Abdul., Zain, Mazlina Mat., & Jamesm Kieran. 2011. *Political Connections, Corporate Governance and Audit Fees in Malaysia. Managerial Accounting Journal*. Vol 26 No 5. Pages. 393-418.

⁴⁴ Ibid, hal. 409

⁴⁵ Jhonson, Kochar., & Mitton, T. 2003. *Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia*, Journal of Financial Economics, Vol. 67 No 2. Pages. 351-382.

memperoleh akses *leverage* atau hutang, sehingga perusahaan-perusahaan besar yang dekat dengan kekuasaan atau ada sokongan politik akan memiliki struktur modal yang lebih banyak dibiayai oleh hutang.

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan. Menurut Kasmir menyatakan: "*Debt to Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas⁴⁶. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang lancar dengan seluruh utang ekuitas". Sedangkan menurut Harahap menyatakan rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio leverage. 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"⁴⁷.

Dari kedua pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan modal, yang dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* pada setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kepada para kreditur dengan jumlah modal

⁴⁶ Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo Persada, hal. 156

⁴⁷ Syafri, Sofyan. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Jakarta: Raja Grafindo Persada, hal. 303

sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur financial leverage suatu perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, menurut Sofyan Syafri Harahap yaitu: Rasio utang atas modal = $Total\ Utang/Modal\ (Equity)^{48}$.

2. Debt To Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.” Sedangkan menurut Lukman Syamsuddin menyatakan : “Rasio ini mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan⁴⁹. Harahap menyatakan : “Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva lebih besar rasionya lebih aman (*solvable*). Bisa juga dibaca beberapa porsi utang dibandingkan aktiva.” Dari pernyataan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *debt to assets ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Sama dengan *debt to equity ratio*, manfaat dari analisis *debt to asset ratio*. Karena kedua rasio ini merupakan *rasio leverage (solvabilitas)* yang untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah menggunakan beberapa perhitungan. Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Pihak manajemen harus pandai mengatur *debt to equity ratio*. Pengaturan rasio yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan guna menghadapi segala kemungkinan yang akan

⁴⁸ Ibid, hal. 303

⁴⁹ Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta: Raja Grafindo Persada, hal. 54

terjadi.

Namun semua kebijakan tergantung dari tujuan perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, menurut Harahap: Rasio Utang atas Aktiva⁵⁰ = $\text{Total Utang} / \text{Total Aktiva}$. Kemudian rumus *Debt to Asset Ratio* menurut Brealey Myres Marcus yaitu : Rasio Total Utang atas Aset ⁵¹ adalah = $\text{Total Kewajiban} / \text{Total Asset}$. Berdasarkan rumus diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Asset Ratio* merupakan mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau utang.

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Sama dengan *debt to equity ratio*, manfaat dari analisis *debt to asset ratio*. Karena kedua rasio ini merupakan *rasio leverage (solvabilitas)* yang untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah menggunakan beberapa perhitungan. Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Pihak manajemen harus pandai mengatur *debt to equity ratio*. Pengaturan rasio yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan guna menghadapi segala kemungkinan yang akan terjadi. Namun semua kebijakan tergantung dari tujuan perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini merupakan perbandingan antara

⁵⁰ Opcit, Harahap, hal. 304

⁵¹ Brealey, Myres, Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Diterjemahkan Oleh Penerbit Erlangga, Jilid 2, Edisi 5. Jakarta: Gelora Aksara Pratama, hal. 76

utang lancar dan utang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, menurut Harahap yaitu Rasio Utang atas Aktiva = $Total\ Utang / Total\ Aktiva$. Rumus *Debt to Asset Ratio* menurut Brealey Myres Marcus⁵² yaitu : Rasio Total Utang = $Total\ Kewajiban / Total\ Asset$. Dari rumus diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Asset Ratio* merupakan mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau utang.

B. Return On Equity (ROE)

Return on Equity merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menitikberatkan kepada bagaimana efisiensi operasi perusahaan di translasi menjadi keuntungan bagi para pemilik perusahaan. Dan adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *return on equity* yaitu keuntungan atas komponen-komponen sales (*net profit margin*), efisiensi penggunaan aktiva (*total assets turnover*) serta penggunaan leverage (*debt ratio*).

Para ahli memiliki pengertian atau defenisi yang berbeda-beda dan saling berbeda pendapat dalam penyampaian pengertian *Return on Equity* (ROE), adapun pengertian *Return on Equity* (ROE) menurut para ahli adalah : Agus Sartono⁵³ menyatakan: "*Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi dengan besar kecilnya hutang perusahaan apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar". Dan menurut Lukman Syamsuddin⁵⁴: "*Return on Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan". Berdasarkan pendapat para ahli

⁵² Myers, opcit, hal. 76

⁵³ Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Keempat. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, hal. 124

⁵⁴ Syamnsudin, opcit, hal.64

yaitu Agus Sartono dan Lukman Syamsuddin diatas dapat disimpulkan bahwa rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. *Return on Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka telah lakukan para pemilik modal sendiri atau sering disebut dengan rentabilitas perusahaan. Dengan demikian *Return on Equity* dapat dihitung dengan rumus : $ROE = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Modal Sendiri}$

Dengan perhitungan rumus diatas akan didapat dan diketahui seberapa besar pengembalian atas equity yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Karena itu digunakan angka laba setelah pajak. Atau rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik.

C. Sokongan Politik

Patron politik perusahaan dapat ditinjau dari berbagai karakteristik Johnson dan Mitton ⁵⁵, Fraser *et al* ⁵⁶, dan Faccio⁵⁷ menunjukkan bahwa patron politik memiliki pengaruh yang sangat penting dalam menentukan tingkat *leverage* perusahaan. Perusahaan yang memiliki patron politik cenderung menunjukkan kinerja rendah, walaupun ada beberapa keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan yang memiliki hubungan politik.

Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE).

⁵⁵ Jhonson, Kochar., & Mitton, T. 2003, *Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia*, Journal of Financial Economics, Vol. 67 No 2. Hal 351-382.

⁵⁶ Fraser, D. R., Zhang, H., & Derashid, C. 2006. *Capital Structure and Political Patronage: The Case of Malaysia*. Journal of Banking and Finance, 30: 1291-1308.

⁵⁷ Faccio, M. 2010. *Differences Between Politically Connected and Non-Connected Firms: A Cross Country Analysis*. Financial Management. Vol.39 (3):: 905-927.

Moeljadi⁵⁸ mengatakan bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE. Bouresli⁵⁹ dan Lin⁶⁰ menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir *et al.*⁶¹ menemukan pengaruh yang positif.

Dalam perhitungan analisis fundamental, perbandingan antara utang (*debt*) dan modal (*equity*) dikenal dengan istilah *Debt to Equity Ratio* (DER). Cara menghitungnya yaitu total utang dibagi total modal lalu dikalikan 100%. Utang yang jumlahnya lebih kecil dari modalnya masih bisa dibilang baik, alias DER nya dibawah 100%. Jika DER nya diatas 100% sudah pasti utang tersebut tidak baik, dengan catatan utang-utang tersebut bukan merupakan utang yang berbahaya, melainkan utang yang memang mendukung perusahaan untuk membayar bunga atau denda jika terlambat membayar. *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang⁶².

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 aktiva⁶³.

Return on Equity merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menitikberatkan kepada bagaimana efisiensi operasi perusahaan di

⁵⁸ Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1*, Edisi Pertama, Bayu Media Publishing.

⁵⁹ Boureli, opcit

⁶⁰ Lin, opcit

⁶¹ Calisir et al. opcit

⁶² Kasmir, opcit, hal 157

⁶³ Ibid, 156

translasi menjadi keuntungan bagi para pemilik perusahaan.

Para ahli memiliki pengertian atau defenisi yang berbeda-beda dan saling berbeda pendapat dalam penyampaian pengertian *Return on Equity* (ROE), adapun pengertian *Return on Equity* (ROE) menurut para ahli adalah *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan⁶⁴. Rasio ini juga dipengaruhi dengan besar kecilnya hutang perusahaan apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar”. Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Sama dengan *debt to equity ratio*, manfaat dari analisis *debt to asset ratio*. Karena kedua rasio ini merupakan *rasio leverage (solvabilitas)* yang untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah menggunakan beberapa perhitungan. Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Pihak manajemen harus pandai mengatur *debt to equity ratio*. Pengaturan rasio yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan guna menghadapi segala kemungkinan yang akan terjadi. Namun semua kebijakan tergantung dari tujuan perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Kemudian rumus *Debt to Asset Ratio* menurut Brealey Myres Marcus yaitu: $\text{Rasio Total Utang} = \text{Total Kewajiban} / \text{Total Asset}$. Dari rumus diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Asset Ratio* merupakan mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau utang⁶⁵.

⁶⁴ Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Keempat. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, hal. 124

⁶⁵ Brealey, Myres, Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Diterjemahkan Oleh Penerbit Erlangga, Jilid 2, Edisi 5. Jakarta: Gelora Aksara Pratama, hal. 76

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah besar umumnya memiliki ROE tinggi, karena manajemen berusaha untuk mewujudkan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor akibat tingginya risiko. Selain itu hutang yang besar menimbulkan perlindungan pajak karena laba operasi dikurangkan terlebih dahulu dengan beban bunga sehingga ROE pun tinggi. Hal ini disebabkan laba setelah pajak dibandingkan dengan ekuitas yang jumlahnya lebih kecil dari hutang. Selain itu perusahaan juga dapat memanfaatkan keuntungan dari perlindungan pajak untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan aktivitya secara efektif⁶⁶.

Penelitian Aulia⁶⁷, Ritonga dkk⁶⁸., dan Kurniawati dkk⁶⁹. menghasilkan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap ROE. Sedangkan Herdiani dkk⁷⁰. mengungkapkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROE. Lain halnya dengan penelitian Nurhasanah⁷¹ dan Jannati dkk⁷² menghasilkan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap ROE.

DER digunakan untuk mengetahui setiap satuan modal sendiri yang digunakan untuk menjamin hutang. Bagi kreditor, semakin besar rasio ini semakin merugikan karena berarti risiko

⁶⁶ Pandey, I. M. 2004. *Capital Structure, Profitability And Market Structure: Evidence From Malaysia*. Asia Pacific Journal of Economics & Business, 8(2), 78–98.

⁶⁷ Aulia, M. S. 2013. *Pengaruh financial leverage terhadap EPS dan ROE pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. eJournal Ilmu Administrasi Bisnis, 1(4), 374–383. Diperoleh dari ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id

⁶⁸ Ritonga, M., Rahayu, S. M., & Kertahadi. 2014. *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis, 8(2), 1–10.

⁶⁹ Kurniawati, D., Nuzula, N. F., & Endang. (2015). *Pengaruh financial leverage terhadap profitabilitas (studi pada perusahaan industri kimia yang listing di BEI periode 2009-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis, 1(1), 1–9.

⁷⁰ Herdiani, T., Darminto, & Endang. 2013. *Pengaruh financial leverage terhadap profitabilitas: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011*. Jurnal Administrasi Bisnis, 5(1), 1–8.

⁷¹ Nurhasanah. 2012. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. ILMIAH: Jurnal Ilmu Pengetahuan Teknologi Dan Seni, IV(3), 36–44.

⁷² Jannati, I. D., Saifi, M., & Endang. 2014. *Pengaruh rasio leverage terhadap profitabilitas (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011)*. Jurnal Administrasi Bisnis, 8(2), 1–8.

yang ditanggung semakin tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan semakin besar rasio ini semakin baik karena DER yang rendah menandakan pendanaan yang disediakan pemilik sebagai jaminan semakin tinggi dan batas pengamanan bagi peminjam semakin besar

73

Ketika perusahaan meningkatkan hutang, timbul komitmen untuk menanggung arus kas keluar tetap selama beberapa periode ke depan meskipun arus kas masuk pada periode yang sama tidak terjamin kepastiannya. Oleh karena itu risiko yang harus ditanggung semakin besar. Di sisi lain, hutang yang ditambahkan ke dalam neraca akan memperbesar beban bunga yang akan dikurangkan sebelum penghitungan pajak terhadap laba. Secara umum hal ini dapat meningkatkan ROE yang kemudian meningkatkan kesejahteraan pemegang saham⁷⁴.

Penelitian Kusumajaya⁷⁵, Bukit⁷⁶, Herdiani dkk⁷⁷, Wahdaniah, Nurhilalah, & Fatmawati⁷⁸, dan Jannati dkk⁷⁹ menghasilkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE. Sedangkan penelitian Nurhasanah⁸⁰) dan Kurniawati dkk⁸¹ menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROE. Lain halnya dengan Supriadi⁸² dan Ritonga dkk⁸³ yang menunjukkan hasil penelitian bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROE.

Perusahaan yang terkoneksi politik mengeluarkan biaya yang tidak sedikit untuk memperoleh berbagai kemudahan dalam menjalankan operasionalnya. Biaya kemudahan tersebut diambil

⁷³ Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers. Hal. 158

⁷⁴ Walsh, 2004, Opcit. Hal. :122-123

⁷⁵ Kusumajaya, Opcit.

⁷⁶ Bukit, 2012, Opcit.

⁷⁷ Herdiani, 2013. Opcit

⁷⁸ Wahdaniah, Nurhilalah, & Fatmawati. 2013. *Analisis Pengaruh Financial Leverage terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (Return on Equity) pada PT. Kalbe farma, Tbk. Assets, 3(2), 160–171.*

⁷⁹ Jannati, 2014. Opcit

⁸⁰ Nurhasanah, 2012. Opcit

⁸¹ Kurniawati, dkk. 2015. Opcit

⁸² Supriadi, Y. 2010. *Analisis Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan: Studi Kasus Pada PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk dan PT. Aneka Tambang, Tbk. Jurnal Ilmiah Kesatuan, 12(2), 35–40.*

⁸³ Ritonga, Opcit.

dari pendapatan operasional perusahaan, sehingga dapat mengurangi hasil akhir dari keuntungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Fan *et. al*⁸⁴ yang menemukan bahwa di China perusahaan dengan CEO terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik yang dilihat dari tingkat pengembalian saham pasca IPO dalam kurun waktu tiga tahun. Chantrataragul⁸⁵ juga menemukan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dari perusahaan yang tidak terkoneksi politik dilihat dari rasio ROA.

Namun demikian, hasil penelitian Faccio, *et al*⁸⁶, menemukan bahwa perusahaan yang tertekan secara ekonomi dan mempunyai koneksi politik lebih mungkin untuk ditalangi oleh pemerintah dari pada perusahaan lain yang tertekan juga secara ekonomi tapi tidak memiliki koneksi politik. Sesungguhnya bahwa terciptanya hubungan antara politik dengan perusahaan, kedua pihak memiliki kepentingan dan keuntungan masing-masing. Dari sisi politik atau pemerintah dapat membantu perumusan kebijakan publik termasuk dalam kepentingan bisnis, serta kegiatan perusahaan juga membantu tujuan politik pemerintah. Dari sisi perusahaan hubungan ini bermanfaat dalam hal keringanan pajak, pemenang proyek pemerintah, menerima fasilitas monopoli dan kemudahan lain yang membantu kegiatan bisnis perusahaan.

Fachrudin⁸⁷ dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*. Secara langsung struktur modal hampir berpengaruh terhadap kinerja

⁸⁴ Fan, *et.al*. 2007. *Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China'S Partially Privatized Firms*. Journal of Financial Economic 84 (2), pp, 330-357.

⁸⁵ Chantrataragul, Dusadee. 2007. *Political Conection and Ownership: Evidence From Thailand. Tesis Master of Science Program in Finance (International Program)*. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Bangkok, Thailand.

⁸⁶ Faccio, M. 2006. *Politically Connected Firms*. American Economic Review. Vol. 96 (1): 369-386.

⁸⁷ Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13, No. 1 Mei, 2011, hal. 37-46

perusahaan. Namun secara tidak langsung tidak berpengaruh. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Kaitan dengan hal ini, maka dapat dilihat bahwa struktur modal menjadi aspek yang paling penting dalam menentukan kinerja perusahaan berdasarkan sokongan politik. Terdapat banyak penelitian mengenai hal ini, salah satu yang ditemukan oleh Kamaludin⁸⁸ menunjukkan bahwa sokongan politik turut serta mempengaruhi struktur modal sebuah perusahaan, sebab dengan sokongan politik sebuah perusahaan dapat mendapatkan *lverage* dengan mudah dari lembaga keuangan. Brigham dan Houston⁸⁹ yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba.

⁸⁸ Kamaludin, 2010. *Sokongan Politik Dan Leverage: Kasus Indonesia*, Jurnal Ekonomi Bisnis No. 2, Volume 15, Agustus 2010

⁸⁹ Brigham, Eugene, F. and Phillip R. Daves. 2001. *Intermediate Financial Management, Eight Edition*. Thomson.

BAB IV
DISKUSI DAN ANALISIS
EKONOMI POLITIK

DISKUSI DAN ANALISIS

EKONOMI POLITIK

A. Hasil Penelitian

Untuk mendapatkan jawaban atas permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini akan dijelaskan dalam uraian dibawah ini.

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini memperoleh data berupa data skunder yakni laporan keuangan perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dan teridentifikasi memiliki sokongan politik. Secara umum sektor usaha perusahaan sampel di atas dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu kelompok keuangan dan kelompok non keuangan. Perusahaan yang termasuk kelompok keuangan terdiri dari tujuh perusahaan, dan perusahaan non keuangan berjumlah 33 perusahaan. Perusahaan keuangan yang hanya terdiri dari tujuh perusahaan dianggap memiliki jumlah pengamatan yang sangat sedikit, sehingga dinilai tidak layak untuk dibahas dalam penelitian ini. Oleh sebab itu pembahasan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan non keuangan yang memiliki sokongan politik periode tahun 2012-2016. Untuk memudahkan memahami data tersebut maka dapat dideskripsikan sebagai berikut:

4.1.1 Profil Perusahaan Yang Terkoneksi Politik

Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 berjumlah 40 Perusahaan. Seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan yang juga konsisten listing di BEI sejak tahun 2012-2016. Selain itu, 40 perusahaan tersebut juga secara jelas memperlihatkan bahwa terdapat konektivitas politik dengan berbagai sektor usaha. Data keuangan yang diolah hanya data keuangan perusahaan yang memiliki sokongan politik dan sektor usahanya non keuangan.

Konektivitas politik yang dimaksud dalam penelitian ini adalah konektivitas yang terkait dengan antara lain: Presiden/ Wakil Presiden,

DPR RI, Gubernur, Wakil Gubernur/DPRD, Bupati, Wakil Bupati/DPRD, Pejabat TNI/Polri, Pimpinan Partai Politik, hubungan kekerabatan dengan pejabat dan pimpinan partai politik dan relasi aktifitas sosial, keagamaan dan lainnya. Konektifitas politik dalam perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari beberapa unsur, baik keterlibatan secara langsung dalam manajemen perusahaan, maupun keterlibatan tidak langsung melalui pengaruh jabatan. Demi menjaga objektivitas penelitian ini, maka peneliti hanya menggunakan perusahaan yang terkoneksi politik dimana di dalam sistem manajemennya ditemukan pimpinan Partai Politik, tokoh Politik, pensiunan TNI/Polri dan juga ditemukan hubungan kekerabatan langsung dan tak langsung dengan Pejabat politik dan pejabat publik. Keterlibatan tersebut berupa menjadi Presiden komisaris/Komisaris Utama, Presiden Direktur, Komisaris, Direktur, dan lain-lain berkenaan dengan sistem manajemen perusahaan tersebut.

4.1.2 Data Keuangan Perusahaan Yang Terkoneksi Politik

Data perusahaan yang menjadi objek penelitian ini, yang diunggah di laman masing-masing perusahaan dan di laman Bursa Efek Indonesia (BEI), menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi dari masing-masing rasio keuangan. *Return on Equity (ROE)*, *Debt To Asset Rasio*, *Debt to Equity Rasio (DER)*. Data perusahaan yang dijadikan objek penelitian berdasar kelompok usaha adalah sebagai berikut disajikan dalam Tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1. Data Perusahaan Yang dijadikan objek penelitian berdasarkan kelompok usaha.

No	Sektor Usaha	Jumlah
1	Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	2
3	Tekstil	2
4	Otomotif	2
6	Kimia	1
7	Konstruksi	2
8	Makanan dan minuman	3

9	Investasi	1
13	Pertambangan	2
15	Farmasi	3
16	Plastik dan gelas	2
17	Real Estate dan properti	8
19	Telekomunikasi	1
20	Perdagangan dan grosir	1
21	Transportasi	2
22	Lainnya	1
Jumlah		33

Sumber: Data Penelitian 2018, diolah.

4.1.3 Deskripsi Data

Data hasil penelitian yang sudah diinput ke dalam SPSS Data Editor akan dianalisis dulu frekuensi datanya. Frekuensi data ini digunakan untuk mengetahui *mean, median, mode, minimum, maximum* dari data yang akan diolah menggunakan SPSS. Adapun *mean, median, mode, minimum, maximum* dari data penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
SP	165	1,00	8,00	596,00	3,6121	1,47577
DAR	165	,01	1,73	76,42	,4632	,20992
DER	165	,01	13,34	206,77	1,2532	1,70538
ROE	165	,01	63,90	1951,21	11,8255	12,12670
Valid N (listwise)	165					

Sumber: Penelitian, 2018, diolah

Mean (Nilai Rata-Rata) untuk Sokongan Politik (SP), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity*

(ROE) yaitu sebagai berikut 3,61; 0,46; 1,25; dan 11,825. **Nilai Minimum** untuk Sokongan Politik (SP), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE) yaitu sebagai berikut 1.00;, 0.01;, 0.01; dan, 0.01. **Nilai Maksimum** untuk Sokongan Politik (SP), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE) yaitu sebagai berikut 8.00;, 1.73;, 13,34;, dan 63,90..

Nilai tertinggi variabel SP 8, 5 artinya perusahaan tersebut memiliki sokongan politik dari kepemilikan saham diatas 80%, unsur kekuasaan dalam perusahaan, adanya unsur politik dalam dewan direksi perusahaan. Rasio DAR tertinggi 1,73 dan DER 13,34. dan ROE 63,90. Nilai Tertinggi DAR 1,73 artinya perbandingan utang dengan asset yang dimiliki perusahaan 173% dan DER 5,25 artinya perbandingan utang dengan modal sendiri perusahaan 1.334%.

4.2 Hasil Regresi dan Uji Hipotesis (*Uji t, Uji r dan Uji F*)

Berdasarkan hasil uji regresi dengan program SPSS versi 20, diperoleh hasil yang dirangkum dalam Tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3 Model Penelitian

ROE = $\alpha + \beta$DER + ϵ								
Hipotesa 1= <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) mempengaruhi <i>Return on Equity</i> (ROE)								
Hipotesis 1								
Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
DER - ROE	1,455	,545	,008	,205 ^a	,042	7,126	Signifikan	Diterima
ROE = $\alpha + \beta$DAR + ϵ								
Hipotesa 2= <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) mempengaruhi <i>Return on Equity</i> (ROE)								
Hipotesis 2								

Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
DAR – ROE	5,617	1,247	,214	,097 ^a	,009	1,556	Tidak Signifikan	Diterima

$$SP = \alpha + \beta DER + \varepsilon$$

Hipotesa 3= Debt to Equity Ratio (DER) mempengaruhi Sokongan Politik (SP)

Hipotesis 3

Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
DER – SP	,472	8,320	,000	,546 ^a	,298	69,225	Signifikan	Diterima

$$SP = \alpha + \beta DAR + \varepsilon$$

Hipotesa 4= Debt to Asset Ratio (DAR) mempengaruhi Sokongan Politik (SP)

Hipotesis 4

Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
DAR - SP	2,762	5,455	,000	,393 ^a	,154	29,756	Signifikan	Diterima

$$ROE = \alpha + \beta SP + \varepsilon$$

Hipotesa 5= Sokongan Politik (SP) mempengaruhi Return on Equity (ROE)

Hipotesis 5

Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
SP - ROE	,129	,200	,842 ^b	,016 ^a	,006	,040	Tidak Signifikan	Ditolsk

$$ROE = \alpha + \beta DAR + \beta DER + \beta SP + \varepsilon$$

Hipotesa 6= Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Sokongan Politik (SP) mempengaruhi Return on Equity (ROE)

Hipotesis 6

Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
DAR, DER, SP - ROE	DAR = 2,105; DER= - 1,716 SP= - 1,104	4,436	,026 ^b	,236 ^a	,056	3,159	Tidak Signifikan	Ditolsk

Sumber: Penelitian 2018, diolah.

Kemudian untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel *interveining* (mediasi) yang sudah dirumuskan dalam hipotesis penelitian, yaitu sokongan politik merupakan pemediasi atau tidak antara *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kinerja perusahaan *return on equity* (ROE) dapat dijelaskan dalam Tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4. Uji Mediasi Sokongan Politik sebagai Mediasi antara *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap kinerja perusahaan *Return On Equity* (ROE)

$$ROE = \alpha + \beta SP + \beta DAR + \varepsilon$$

Hipotesis 7 = Sokongan Politik sebagai Mediasi antara Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap kinerja perusahaan Return On Equity (ROE)

Variabel	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Kesimpulan
DAR - ROE	5,617	1,247	,214	,097 ^a	,009	1,556	Tidak Signifikan

DAR – SP	2,76 2	5,4 55	,000	,39 3 ^a	,154	29,7 56	Signifikan
SP – ROE	,129	,20 0	,842 ^b	,01 6 ^a	,006	,040	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian 2018, diolah.

Kemudian untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel interveining (mediasi) yang sudah dirumuskan dalam hipotesis penelitian, yaitu struktur modal baik *debt to asset ratio* (DAR) maupun *debt to equity ratio* (DER) merupakan mediasi atau tidak antara sokongan politik terhadap *financial distress* (FD) dapat dijelaskan dalam Tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5. Uji Mediasi Sokongan Politik sebagai Mediasi antara *Debt Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kinerja perusahaan *Return On Equity* (ROE)

ROE = $\alpha + \beta SP + \beta DER + \epsilon$							
Hipotesis 7 = Sokongan Politik sebagai Mediasi antara Debt to Equity (DER) terhadap kinerja perusahaan Return On Equity (ROE)							
Variabel	Beta	R	R Squa re	T	F	Sig	Kesimpulan
DER – ROE	1,45 5	,54 5	,008	,20 5 ^a	,04 2	7,12 6	Signifikan
DER – SP	,472	8,3 20	,000	,54 6 ^a	,29 8	69,2 25	Signifikan
SP – ROE	,129	,20 0	,842 ^b	,01 6 ^a	,00 0	,040	Tidak Signifikan
Sumber: Data Penelitian 2018, diolah							

4.2.2 Pengaruh Struktur Modal (DAR) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Uji t yang kedua digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DAR) terhadap kinerja perusahaan (ROE). Hasil uji t yang kedua didapatkan hasil yaitu:

Tabel 4.6. Hasil Uji t

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Coefficients beta	T	F	Sig
1	,097 ^a	,009	,003	,097	1,247	1,556	,214
a. Predictors: (Constant), DAR							
b. Dependent Variable: ROE							

Sumber: Penelitian 2018, diolah

Tabel 4.6 di atas, menunjukkan bahwa struktur modal *Debt of Asset* (DAR) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). Tabel 4.6 memperlihatkan bahwa struktur modal *Debt of Asset* (DAR) . memberikan kontribusi terhadap ROE perusahaan yaitu sebesar 9,00%% sedangkan 91.00% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Nilai F dari DAR terhadap ROE yaitu 1,556. Jika Nilai F lebih besar dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.2.3 Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Uji t yang kedua digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER) terhadap kinerja perusahaan (ROE). Hasil uji t yang kedua didapatkan hasil yaitu:

Tabel 4.7. Hasil Uji t

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Coefficients beta	T	F	Sig
1	,205 ^a	,042	,036	1,455	2,669	7,126	,008
	a. Predictors: (Constant), DER						
	b. Dependent Variable: ROE						

Sumber: Penelitian 2018, diolah

Tabel 4.7 di atas, menunjukkan bahwa struktur modal *Debt of Equity* (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa struktur modal *Debt of Equity* (DER) . memberikan kontribusi terhadap ROE perusahaan yaitu sebesar 4,20%% sedangkan 95,80% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Nilai F dari DER terhadap ROE yaitu 7,126. Jika Nilai F lebih besar dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.2.4 Pengaruh *Debt to Equity* (DER) Terhadap Sokongan Politik (SP)

Uji *t*, *r*, dan *F* yang keempat digunakan untuk mengetahui pengaruh sokongan politik (SP 1, 2, 3) terhadap struktur modal (DAR, DER). Adapun hasil yang didapat dari uji *t* pengaruh sokongan politik terhadap (SP 1, 2, 3) terhadap struktur modal (DAR, DER) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8. Hasil Uji t

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Coefficients beta	T	F	Sig
1	,546 ^a	,298	,294	0,546	8,320	69,225	,008 ^b
	a. Predictors: (Constant), DER						
	b. Dependent Variable: SP						

Sumber: Penelitian 2018, diolah

Tabel 4.8 di atas, menunjukkan bahwa struktur modal *Debt to Equity* (DER) terhadap sokongan politik (SP) memberikan pengaruh yang signifikan. Kemudian untuk melihat kontribusi struktur modal *Debt to Equity* (DER) terhadap sokongan politik (SP), dengan melihat R Square 0,298. Artinya struktur modal *Debt to Equity* (DER) memberikan kontribusi 29,8% terhadap sokongan politik. Sedangkan 70,2% ditentukan oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.2.5 Pengaruh Struktur Modal (DAR) Terhadap Sokongan Politik (SP)

Uji *t*, *r*, dan *F* digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DAR) terhadap sokongan politik (SP) dapat dilihat pada Tabel 4.9 di bawah ini:

Tabel 4.9. Hasil Uji *t*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Coefficients beta	T	F	Sig
1	,393 ^a	,154	,149	0,393	5,455	29,756	,000 ^b
a. Predictors: (Constant), DAR							
b. Dependent Variable: SP							

Tabel 4.9 di atas, menunjukkan bahwa struktur modal *Debt of Asset* (DAR) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP) jika nilai Sig. (1-tailed) < 0.05. Struktur modal *Debt to Asset* (DAR) memberikan kontribusi sebesar 15,4% terhadap sokongan politik (SP), sedangkan 84,6% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Adapun nilai F dari pengaruh struktur modal (DAR) terhadap sokongan politik (SP) yaitu 29,756.

4.2.6 Pengaruh Sokongan Politik (SP) Terhadap *Return On Equity* (ROE)

Uji *t*, *r*, dan *F* yang keenam digunakan untuk mengetahui pengaruh sokongan politik (SP) terhadap *Return On Equity* (ROE) dapat dilihat pada Tabel 4.10 di bawah ini:

Tabel 4.10. Pengaruh Sokongan Politik (SP) Terhadap *Return On Equity* (ROE)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Coefficients beta	T	F	Sig.
1	,016 ^a	,000	-,006	,016	,200	,040	,842 ^b
a. Predictors: (Constant), DAR							
b. Dependent Variable: SP							

Sumber: Penelitian 2018, diolah

Tabel 4.10 di atas, menunjukkan bahwa sokongan politik tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE, jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05). Uji *r* yang keenam digunakan untuk mengetahui kontribusi sokongan politik (SP) terhadap *Return On Equity* (ROE) 0%. Artinya sokongan politik di berkontribusi terhadap *Return On Equity* (ROE).

4.2.7 Sokongan Politik (SP) sebagai mediasi antara Struktur Modal DAR dan DER Terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Untuk melihat peran mediasi sokongan politik dalam menentukan pengaruh *debt to asset* (DAR) dan *debt to equity* (DER) terhadap *return on equity* (ROE) dengan melihat tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel, yaitu variabel independen terhadap dependen, independen terhadap variabel mediasi dan variabel mediasi terhadap variabel dependen. Pengaruh masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.11 di bawah ini.

Tabel 4.11. Uji Mediasi Sokongan Politik (SP) sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 1 terhadap Kinerja Perusahaan ROA dan ROE

Variabel	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Kesimpulan	Ket
DAR – ROE	5,617	1,247	0,214	,097 ^a	,009	1,556	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DAR – SP	2,762	5,455	0,000	,393 ^a	,154	29,75	Signifikan	
SP – ROE	,129	,200	0,842 ^b	,016 ^a	,006	,040	Tidak Signifikan	
DAR & SP ==ROE	DAR = 0,108 SP = - 0,027	SP = - 0,314; DAR = 1,267	0,441 ^b	,100 ^a	,010	,823	Tidak Signifikan	
DER – ROE	1,455	,545	0,008	,205 ^a	,042	7,126	Signifikan	Tidak ada Mediasi
DER – SP	,472	8,320	0,000	,546 ^a	,298	69,23	Signifikan	
SP – ROE	,129	,200	0,842 ^b	,016 ^a	,006	,040	Tidak Signifikan	
DER & SP ==ROE	DER = 0,279 ; SP = - 0,137	SP1 = - 1,125; DER = 1,987	0,010 ^b	,235 ^a	,055	4,718	Signifikan	

Sumber: Data Penelitian 2018, diolah.

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa sokongan politik (SP) tidak memediasi dari *debt to asset* (DAR) terhadap *return on equity* (ROE).

Kemudian sokongan politik juga tidak memediasi *debt to equity* (DER) terhadap *return on equity* (ROE). Apabila ada satu atau lebih tidak signifikan maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai persamaan koefisien a, b, dan c, dimana pada masing-masing koefisien a nya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada koefisien c baik itu pada SP maupun ROE perusahaan. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

B. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh dan kontribusi dari struktur modal (DAR, DER), sokongan politik (SP) terhadap kinerja perusahaan (ROE). Untuk menjelaskan secara rinci dapat disampaikan sebagai berikut:

4.3.1. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Pratheepkanth (2011) juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dengan ROI dan ROA Perusahaan. Hasil penelitian juga sependapat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Imadudin, Swandari, dan Redawari (2014)⁹⁰, dimana struktur modal DAR berpengaruh positif terhadap ROA dan berpengaruh negatif terhadap ROE perusahaan. Husnan (2004)⁹¹ menyatakan bahwa struktur modal akan memaksimalkan nilai perusahaan. Fachrudin (2011)⁹² juga menyatakan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

⁹⁰ Imadudin, Zaki., Swandari, Fifi., & Redawati. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Wawasan Manajemen. Vol 2 No 1. hal. 81-96.

⁹¹ Husnan, Suad. 2001. *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Pusat Pengembangan Akuntansi Manajemen STIE.

⁹² Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13, No. 1 Mei, 2011, hal. 37-46

Pada ROE perusahaan, struktur modal (DER) juga memberikan pengaruh yang signifikan. Sama seperti pendapat San dan Heng (2011)⁹³, juga menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan di Papan Bursa Malaysia. Penelitian dari Al-Kayed, Zain, dan Duasa (2014) juga menemukan bahwa *equity* (rasio modal) memberikan respon positif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Baker dan Wurgler (2002:29) juga sependapat bahwa struktur modal memiliki kekuatan di dalam menentukan kinerja suatu perusahaan. Zeitun dan Tian (2007:59)⁹⁴ juga berpendapat bahwa struktur modal sangat penting dan memberikan pengaruh yang buruk bagi kinerja perusahaan dalam keuangan dan penjualan.

Setelah menemukan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan secara global, peneliti juga menemukan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada setiap aspeknya yaitu DAR, DER, dan ROE. **Struktur modal *Debt to Equity* (DER)** memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan pendapat Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak terpengaruh oleh biaya utang.

Kesimpulannya adalah struktur modal *Debt to Equity* (DER) memberikan kontribusi terhadap ROE, yaitu sebesar 20,5%. Sedangkan sisanya 79,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada aktiva,

⁹³ San, O.T., Heng, B.T. 2011. Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector. <http://www.ijhssnet.com/journals/> Vol._1_No._2;_February_2011/3.pdf. Diakses tanggal 30 oktober 2015.

⁹⁴ Zeitun, Rami., & Tian, Gary G. 2007. *Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan*. Australian Accounting, Business, and Finance Journal. Vol 1 Isu 4 No 3. Pages. 40-61.

besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahaan.

Semakin besar ROE, semakin besar pula kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham. Moeljadi (2006)⁹⁵ mengatakan bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE.

Penelitian lain dilakukan oleh Zeitun & Tian (2007) ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ogebe, Ogebe & Alawi (2013)⁹⁶ bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang menentukan kinerja perusahaan, dan penggunaan hutang dalam struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.3.2. Pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Struktur modal *Debt of Asset* (DAR) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan *Return on Equity* (ROE). Hasil ini berlawanan dengan pendapat Sharma (2011) dimana dia berpendapat bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan. Skopljak dan Luo (2012) juga sependapat, mereka menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Skopljak dan Luo (2012:295) juga sependapat bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan pada Australian ADIs.

Kesimpulannya adalah struktur modal *Debt of Asset* (DAR) memberikan kontribusi terhadap ROE perusahaan yaitu sebesar 9% sedangkan 91% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada

⁹⁵ Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1*, Edisi Pertama, Bayu Media Publishing.

⁹⁶ Ogebe, P., Ogebe, J., & Alewi, K. 2013. *The Impact of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria*. Munich Personal RePEc Archive.

aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahaan.

Brigham dan Houston (2006)⁹⁷ menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan pinjaman. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi memiliki tingkat *leverage* yang rendah.

4.3.3. Pengaruh Sokongan Politik (SP) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Berdasarkan data pada hasil penelitian didapatkan bahwa sokongan politik (SP) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pada ROE perusahaan, sokongan politik (SP) juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chantrataragul (2007:6)⁹⁸ dimana di dalam penelitiannya didapatkan hasil bahwa koneksi politik mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan seperti ROE, Tobin's Q dan pembagian Pasar di Thailand. Pendapat Wong (2010:275) juga terbantahkan dengan penelitian ini, koneksi politik memberikan pengaruh kepada kinerja perusahaan diukur dari ROE dan rasio pasar. Hasil data ini juga membantah pendapat Faccio *et al.* (2006) sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan.

⁹⁷ Brigham, E.F. & Houston. 2006. *Fundamentals of Finacial Management* (Alih Bahasa : Herman Wibowo), Jakarta: Erlangga

⁹⁸ Chantrataragul, Dusadee. 2007. *Political Conection and Ownership: Evidence From Thailand. Tesis Master of Science Program in Finance (International Program)*. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Bangkok, Thailand.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wahab, Zain, dan James (2011) pada beberapa perusahaan di Malaysia, dimana hasilnya yaitu tidak ada pengaruh yang signifikan antara hubungan pemerintah dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Fadeev⁹⁹ (2008:19) di Rusia juga sependapat dimana penelitannya menyatakan bahwa tidak ada dampak yang signifikan dari koneksi politik terhadap produktivitas perusahaan.

Berikut ini akan dibahas pengaruh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan dilihat dari **sokongan politik** tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap **ROE perusahaan**. Hasil ini membantah pendapat yang dikemukakan oleh Fan, Wong, & Zhang (2007) yang melaporkan hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki CEO berafiliasi politik memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki afiliasi politik.

Sokongan politik juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Osad dan Andrew (2013:83)¹⁰⁰ yaitu tidak ada hubungan yang signifikan antara komposisi pengurus, komposisi koneksi politik, dan kinerja perusahaan. Xu, Zhu, dan Lin (2005:22)¹⁰¹ juga sependapat bahwa kepemilikan perusahaan yang berasal dari unsur pemerintah mempunyai hubungan yang signifikan terhadap perusahaan.

Selain melihat pengaruh dari sokongan politik terhadap kinerja perusahaan, peneliti juga melihat kontribusi yang diberikan oleh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan. Sokongan politik memberikan kontribusi kepada kinerja perusahaan (ROE) sebesar 16%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa sokongan politik memberikan

⁹⁹ Fadeev, Pavel. 2008. *Political Connections and Evolution of Ownership Structure in Russian Industry*. Moscow: New Economic School.

¹⁰⁰ Osad, Osamwonyi Ifuero & Andrew, Ehiabhi 2013. *Firm Performance and Board Political Connction: Evidence from Nigeria*. European Journal of Business and Management. Vol 5 No 26, pages: 83-95.

¹⁰¹ Xu, Lixin Colin., Zhu, Thian, dan Lin, Yin-Min. 2005. *Politician Conrtol, Agency Problem and Ownership Reform, Evidence from China*. Economic of Transition Journal. 13, (1), pages. 1-24.

kontribusi kepada kinerja perusahaan yaitu sebesar 16% sedangkan 84% dipengaruhi oleh faktor lain. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu struktur modal (Modigliani, 1958) dan *financial distress* (Iramani, 2007)¹⁰².

Fisman (2001) yang menyatakan bahwa ada pengaruh dari kedekatan politik perusahaan dengan penguasa terhadap harga saham perusahaan. Penelitian lain di Indonesia terkait dengan hubungan politik perusahaan ialah oleh Wulandari (2012)¹⁰³ yang membahas mengenai pengaruh koneksi politik dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki hubungan politik memiliki kinerja yang lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki hubungan politik.

Jadi sokongan yang diberikan para politisi kepada perusahaan tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan dikarenakan karena pengusaha yang memiliki latar belakang bisnis ketika menjalan operasional perusahaan dan kekuasaannya tidak semata-mata memburu rente, melainkan sesuai dengan tujuan awal yaitu ingin memperbaiki keadaan sesuai dengan kewenangan yang dimilikinya. Kemudian sokongan politik juga bukan satu-satunya penentu kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor keuangan maupun non keuangan seperti struktur modal, size perusahaan, *growth*, kepemilikan, kondisi perekonomian pada periode tertentu. Penelitian selanjutnya akan lebih menarik jika dapat memadukan faktor keuangan dan non keuangan.

¹⁰² Iramani, F, E. 2005. *Financial Value Added: Suatu Paradigma Baru Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.7, No.1, hal. 1-10

¹⁰³ Wulandari, Tri. 2013. *Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, pages. 1-12

4.3.4. Pengaruh Struktur modal *Debt to Equity (DER)* terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Struktur modal *Debt to Equity (DER)* juga memberikan pengaruh yang *tidak signifikan terhadap ROE*. Hasil ini sependapat dengan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak terpengaruh oleh biaya utang.

Struktur modal *Debt to Equity (DER)* memberikan kontribusi terhadap ROE, yaitu sebesar 9,7%, sedangkan 90,3% dipengaruhi oleh faktor lain dilaur variabel yang diteliti. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahaan.

Dalam literatur *finance*, Jensen dan Meckling (1976) adalah yang pertama menghubungkan *agency cost* dengan hutang dalam struktur modal. Penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaan dengan lebih efisien. Hal tersebut menyebabkan *agency cost* berkurang dan selanjutnya kinerja perusahaan diharapkan akan meningkat Cao (2006)¹⁰⁴. Penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal mungkin mempengaruhi perilaku manajer. Jika keadaan baik, manajer akan menggunakan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran tidak perlu yang disebut *agency cost*. Tetapi ancaman kebangkrutan karena hutang yang tinggi dapat mengurangi pengeluaran yang tidak penting sehingga akan meningkatkan *free cash flow* (aliran kas bebas).

¹⁰⁴ Cao, Bolong. 2006. *Debt Financing and the Dynamic of Agency Cost*. Dissertation, University of California, San Diego.

Dengan demikian diharapkan hutang tersebut dapat mengurangi *agency cost*. *Agency cost* dapat pula terjadi jika manajer tidak menangkap peluang investasi pada proyek baru karena khawatir akan resiko yang akan ditanggungnya (Brigham dan Daves 2001)¹⁰⁵. Lin (2006)¹⁰⁶ menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *agency cost*, artinya kebijakan hutang meningkatkan *agency cost*. Selain pengaruh struktur modal terhadap *agency cost*, Lin (2006) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*, mengindikasikan bahwa perusahaan besar memerlukan lebih sedikit beban-beban *discretionary*.

Semakin besar ROE, semakin besar pula kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham. Moeljadi (2006) mengatakan bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa *leverage* keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba.

Laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar (Brigham dan Houston 2001). Penggunaan *leverage* yang semakin besar menyebabkan beban bunga semakin besar (Brigham dan Gapenski 1997). Jika beban bunga sangat besar sedangkan laba operasi tidak cukup besar maka akan timbul masalah kesulitan keuangan yang menyebabkan kinerja menurun. Namun demikian beban bunga hutang juga merupakan pengurang pajak yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Gapenski 1997). Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa hutang dapat meningkatkan kinerja. Sedangkan bila perusahaan menggunakan ekuitas maka tidak terdapat penghematan

¹⁰⁵ Brigham, Eugene, F. and Phillip R. Daves. 2001. *Intermediate Financial Management, Eight Edition*. Thomson.

¹⁰⁶ Lin, Kun Lin. 2006. *Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises*. Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.

pajak karena beban ekuitas tidak mengurangi pajak. Bouresli (2001)¹⁰⁷ dan Li (2010)¹⁰⁸ menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir *et al.* (2010) menemukan pengaruh yang positif¹⁰⁹.

Myers & Majluf (1984) menyatakan perusahaan lebih menggunakan pendanaan melalui modal internal (*retained earnings*) ketika masih tersedia. Apabila modal internal tidak mencukupi, hutang menjadi opsi yang lebih diprioritaskan dibandingkan saham karena biaya transaksi penerbitan hutang lebih murah dan terdapat keuntungan pajak yang diperoleh. Alasan lainnya yaitu karena penerbitan saham akan menimbulkan kekhawatiran pada investor jika harga saham yang mereka miliki ternyata *overpriced*, sehingga seringkali penerbitan saham justru membuat harga saham yang beredar menurun. Kesimpulan yang kedua konsisten dengan teori irelevansi struktur modal oleh Modigliani & Miller (1958) yang menyatakan bahwa modal saham tidak berhubungan dengan nilai perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Zeiton & Tian (2007) ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ogebe, Ogebe & Alawi (2013) bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang menentukan kinerja perusahaan, dan penggunaan hutang dalam struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Mai, 2006). Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang rendah dari pada

¹⁰⁷ Bouresli, Amani Khaled. 2001. *Managerial Incentives and Firm Performance: Evidence from Initial Public Offering, Dissertation*, The Graduate School Southern Illinois University.

¹⁰⁸ Li, Sihai. 2010. *Institutional Environment, Political Connection And Corporate Donations. China Accounting Review*. 2010,(6).

¹⁰⁹ Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. 2010. *Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector. Journal of Intellectual Capital*, Vol. II(4), pages. 537-553.

perusahaan dengan risiko aktiva tetap yang rendah (Wahidahwati, 2002). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Harjanti dan Tadelilin (2007), Kusumawati (2004), Darmawan (2008) yang memberikan hasil struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan pinjaman. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi memiliki tingkat *leverage* yang rendah.

4.3.5. Pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Sokongan Politik (SP)

Struktur modal (DAR) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP). Hasil ini juga sependapat Duan dan Chik (2013:137)¹¹⁰ bahwa perusahaan yang mempunyai sokongan koneksi politik yang kuat akan mendapatkan pinjaman bank yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Wahab (2011)¹¹¹ juga setuju, perusahaan yang mempunyai koneksi politik merupakan perusahaan yang *risk taker* sehingga kemungkinan mengalami kegagalan sangat besar. **Sokongan politik (SP3)** memberikan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DAR perusahaan. Hasil ini sependapat dari Wahab (2011) yang menyatakan perusahaan yang terkoneksi politik akan menggunakan pengaruhnya

¹¹⁰ Duan, Hongbo., Chik, Bin Abdul Rozak. 2013. *Institutional Environment, Political Connection, and Financial Constraints-Evidence From Private Enterprise in China*. Jurnal Business and Management Research. Vol 1 No 1. Maret 2012., pages. 133-140.

¹¹¹ Wahab, Effiezal Aswadi Abdul., Zain, Mazlina Mat., & Jamesm Kieran. 2011. *Political Connections, Corporate Governance and Audit Fees in Malaysia*. *Managerial Accounting Journal*. Vol 26 No 5. Pages. 393-418.

untuk mendapatkan akses yang lebih mudah didalam memperoleh pinjaman lunak. Hasil ini membantah pendapat dari Hok dan Wong (2010)¹¹² dimana mereka menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki koneksi politik.

Kontribusi struktur modal *Debt of Asset* (DAR) terhadap sokongan politik (SP) yaitu sebesar 15,4%,. Kesimpulannya bahwa kontribusi struktur modal *Debt of Asset* (DAR) terhadap sokongan politik (SP) yaitu 15,4% sedangkan 84,6% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor lain tersebut seperti *financial distress* (Almilia dan Herdiningtyas, 2005)¹¹³ dan faktor lainnya. Faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, struktur aset, dan risiko bisnis (Al-Najjar & Taylor, 2008)¹¹⁴. Sokongan politik baik kepemilikan saham, adanya unsur penguasa atau kekuasaan dalam perusahaan ataupun adanya keterlibatan dalam manajemen, tidak signifikan pengaruhnya pada struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan oleh sokongan politik bukan satu-satunya faktor yang menentukan struktur modal. Struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka struktur dan komposisi struktur modalnya semakin besar.

Resiko bisnis juga menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal. Investasi dilakukan dengan perhitungan ekonomis dan rasionalitas. Manajemen perlu hati-hati dalam melakukan investasi pada proyek-proyek yang ditawarkan oleh politisi. Kecermatan dan kehati-hatian diperlukan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

¹¹² Hok, Stan and Wui Wong, 2010, *Political Connections and Firm Performance: The Case of Hong Kong*, Journal of East Asian Studies 10 (2010), pages. 275–313

¹¹³ Almilia, Luciana Spica & Winny Herdiningtyas. 2005. *Analisis Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan periode 2000-2002*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 7 No.2, November. hal. 131-147.

¹¹⁴ Al-Najjar, B., & Taylor, P. 2008. *The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data*. Managerial Finance Journal. Pages. 919-933.

4.3.6. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Sokongan Politik (SP)

Struktur modal (DER) memberikan yang tidak signifikan terhadap Sokongan politik (SP). Hasil penelitian ini membantah penelitian dari Friedman (1999) yang menjelaskan bahwa bankir yang dipaksa untuk memberikan pinjaman bagi proyek-proyek yang dilakukan oleh perusahaan berafiliasi politik meskipun proyek tersebut diperkirakan tidak menguntungkan. Pendapat Friedman tersebut sependapat oleh hasil penelitian ini yaitu sokongan politik berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut ini akan dibahas pengaruh struktur modal perusahaan terhadap sokongan politik secara detail pada setiap aspeknya. Struktur modal (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap **Sokongan politik (SP)**. Hasil ini sependapat dari Wahab (2011) yang menyatakan perusahaan yang terkoneksi politik akan menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan akses yang lebih mudah didalam memperoleh pinjaman lunak. Hasil ini membantah pendapat dari Hok dan Wong (2010) dimana mereka menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki koneksi politik.

Kontribusi struktur modal *Debt to Equity* (DER) terhadap sokongan politik (SP) yaitu sebesar 29,8%. Kesimpulannya bahwa kontribusi struktur modal *Debt to Equity* (DER) terhadap sokongan politik (SP3) yaitu 29,8% sedangkan 70,2% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor lain tersebut seperti *financial distress* (Almilia dan Herdiningtyas, 2005) dan faktor lainnya.

Faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, struktur aset, dan risiko bisnis (Al-Najjar & Taylor, 2008). Zeitun & Tian (2007) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

4.3.7. Sokongan Politik (SP) sebagai mediasi antara Struktur Modal (DAR, DER) berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)

Untuk melihat pengaruh mediasi Baron dan Kenny (1986) adalah melihat signifikansi pengaruh variabel independen dengan mediasi, pengaruh variabel mediasi dengan dependen, dan pengaruh independen terhadap dependen. Jika ditemukan satu atau lebih tidak signifikan, maka mediasi tidak terjadi. Namun menurut Ghozali (2005)¹¹⁵ untuk melihat ada atau tidak mediasi cukup dilihat signifikansi independen terhadap mediasi, dan signifikansi mediasi ke dependen. SP tidak menjadi mediasi DAR dan DER ke ROE.

Sokongan Politik (SP) **tidak memediasi pengaruh** Struktur modal (DAR, DER) **terhadap ROE perusahaan**. Hasil ini tidak sependapat dengan hasil penelitian Bistрова, Lace, dan Peleckiene (2011) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Hasil ini membantah pendapat Li *et al.* (2007) juga menunjukkan bahwa kondisi modal memberikan pengaruh positif bagi pertumbuhan sebuah perusahaan.

¹¹⁵ Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

BAB V
PENUTUP
DISKUSI DAN ANALISIS
EKONOMI POLITIK

A. Kesimpulan

Hasil analisa data dari kesembilan pertanyaan penelitian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Struktur modal *debt to equity ratio* (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan baik *return on equity* (ROE) perusahaan.
2. Struktur modal berupa *debt to asset ratio* (DAR), memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan *return on equity* (ROE) perusahaan.
3. Struktur modal *debt to equity ratio* (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP).
4. Struktur modal berupa *debt to asset ratio* (DAR) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap sokongan politik (SP).
5. Sokongan politik (SP) tidak menjadi mediasi struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return on equity* (ROE) perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan simpulan penelitian ini, maka penulis memberikan saran kepada pihak-pihak terkait sebagai berikut:

1. Kepada peneliti selanjutnya agar disamping menggunakan data sekunder yang sudah dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia atau juga dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), juga dapat menampilkan data primer yang berasal dari para pimpinan perusahaan yang terkoneksi dengan para politisi atau para politisi yang berafiliasi dengan perusahaan. Data primer yang dimaksudkan adalah melalui wawancara dan observasi terhadap para politisi berhubungan dengan motivasi mereka memberikan sokongan politik kepada perusahaan. Kemudian penelitian berikutnya juga dimungkinkan untuk dapat menggunakan data non keuangan dalam menguji kinerja keuangan dan kondisi *financial distrtess*. Selanjutnya kepada peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan indikator lain pada masing-masing variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

2. Kepada pihak manajemen perusahaan agar selektif dalam menjalin afiliasi dengan para politisi. Manajemen agar tetap profesional dalam mengambil keputusan investasi, jangan terpengaruh dengan nafsu kekuasaan tanpa memperhatikan kalkulasi ekonomis. Manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan strategis perusahaan diharapkan independen dan profesional, tanpa pengaruh politik.
3. Kepada Pemilik Perusahaan dalam merubah struktur modal perusahaannya mengutamakan utang terlebih dahulu, daripada menerbitkan saham baru, karena operasional perusahaan dengan utang lebih efektif dalam mengontrol manajemen dalam melakukan pengeluaran dengan menggunakan skala prioritas.
4. Kepada politisi yang terlibat dalam dunia bisnis, agar menerapkan etika bisnis yang santun dalam rangka mewujudkan rente ekonomi yang berkeadilan untuk kemakmuran pemilik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, Habib, Abdul Haris Muhammadi, Haiyan Jiang. 2017. *Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia*. The International Journal of Accounting 52 (2017) 45–63
- Almilia, Luciana Spica & Winny Herdiningtyas. 2005. *Analisis Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan periode 2000-2002*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 7 No.2, November. hal. 131-147.
- Al-Najjar, B., & Taylor, P. 2008. *The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data*. Managerial Finance Journal. Pages. 919-933.
- Aulia, M. S. 2013. *Pengaruh financial leverage terhadap EPS dan ROE pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. eJournal Ilmu Administrasi Bisnis, 1(4), 374–383. Diperoleh dari ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id
- Baron, R.M. and Kenny, D.A. 1986. *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations*. Journal of Personality and Social Psychology. 51(6): 1173-1182.
- Bertrand, M dan S. Mullainathan (2007). *Enjoying the Quite life? Corporate Governance and Managerial Prefrence*. The Journal of Political Economy, 111, (5), 1043-1075
- Bistrova, Julia, Lace, Natalja, Peleckiene, Valentina. 2011. *The Influence of Capital Structure on Baltic Corporate performance / Kapitalo Struktura Baltijos Imonese*. Journal of Business Economics and Management 12 (4). Pages. 655-669.
- Blalock, Hubert M. 1969. *Theory Construction*. London: Prentice-Hall International Inc.
- Bouresli, Amani Khaled. 2001. *Managerial Incentives and Firm Performance: Evidence from Initial Public Offering, Dissertation*, The Graduate School Southern Illinois University.

- Brealey, Myres, Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Diterjemahkan Oleh Penerbit Erlangga, Jilid 2, Edisi 5. Jakarta: Gelora Aksara Pratama, hal. 76
- Brigham, E.F. & Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management* (Alih Bahasa : Herman Wibowo), Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat, hal. 140
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press, hal. 240
- Brigham, Eugene, F. and Phillip R. Daves. 2001. *Intermediate Financial Management, Eight Edition*. Thomson.
- Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. 2010. *Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector*. Journal of Intellectual Capital, Vol. II(4), page 537-553.
- Cao, Bolong. 2006. *Debt Financing and the Dynamic of Agency Cost*. Dissertation, University of California, San Diego.
- Chaney, P., Faccio, M, dan Parsley, D., (2011). *The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms*. Journal Accounting Economics. 51, 58-76
- Chantrataragul, Dusadee. 2007. *Political Connection and Ownership: Evidence From Thailand. Tesis Master of Science Program in Finance (International Program)*. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Bangkok, Thailand.
- Chen, C.J.P, Ding, Y, dan Kim, C. (2010). *High Level Politically Connected Firms, Corruption, and Analyst Forecast Accuracy Around the World*. Journal International Business Study 41, 1505-1524
- Davis, Keith. 1985. *Human Behavior at Work: Organizational Behavior*. Mc Grew Hill. Newyork
- Duan, Hongbo., Chik, Bin Abdul Rozak. 2013. *Institutional Environment, Political Connection, and Financial Constraints-Evidence From Private Enterprise in China*. Jurnal Business and Management Research. Vol 1 No 1.Maret 2012., pages. 133-140.
- Emmanuelle Nys, Amine Tarazi, Irwan Trinugroho . 2015. *Political connections, bank deposits, and formal deposit insurance*. Journal

- of Financial Stability 19 (2015) 83–104
- Erlina, 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Kedua, USU Press, Medan, hal. 107
- Faccio, M. 2006. *Politically Connected Firms*. American Economic Review. Vol. 96 (1): 369- 386.
- _____. 2010. *Differences Between Politically Connected and Non-Connected Firms: A Cross Country Analysis*. Financial Management. Vol.39 (3):: 905-927.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13, No. 1 Mei, 2011, hal. 37-46
- Fadeev, Pavel. 2008. *Political Connections and Evolution of Ownership Structure in Russian Industry*. Moscow: New Economic School.
- Fan, et.al. 2007. *Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China'S Partially Privatized Firms*. Journal of Financial Economic 84 (2), pp, 330-357.
- Fatharani, Nazhaira. 2012. *Pengaruh Karakteristik Kepemilikan, Reformasi Perpajakan dan Hubungan Politik terhadap Tindakan Pajak Agresif pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010*. Skripsi. Universitas Indonesia: Depok.
- Fisman, Raymond. (2001). *Estimating the Value of Political Connection*. American Economic Review. XCI (2011), 1095-1102.
- Fraser, D. R., Zhang, H., & Derashid, C. 2006. *Capital Structure and Political Patronage: The Case of Malaysia*. Journal of Banking and Finance, 30: 1291-1308.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Greener, S. 2008. *Business Research Methods*. Publisher: Bookboon, ISBN 978-87.7681.421-2.
- Gujarati, DN. 2003. *Basic Econometrics*. Singapore: Mc Graw-Hill, Inc.
- Gul, Ferdinand A. 2006. *Auditors' Response to Political Connections and Cronyism in Malaysia*. Journal of Accounting Research. Vol. 44, Issue 5, pages.931-963

- Gupta, Naresh, Kumar., & Himani, Gupta. 2011. *Determinants Of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies*. ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management Vol 5(1) : pages. 1- 12
- Handayani, C. D., dkk. 2015. *Pengaruh return On Assets, Karakter Eksekutif, Dan Dimensi Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Tax Avoidance*. Seminar Nasional dan The 2nd Call fo Syariah Paper ISSN 2460-0784.
- Harahap, Syafri, Sofyan. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Jakarta: Raja Grafindo Persada, hal. 303
- Herdiani, T., Darminto, & Endang. 2013. *Pengaruh financial leverage terhadap profitabilitas: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(1), 1–8.
- Heriyono. 2013. *Ekonomi Politik Dalam Bisnis*. *Jurnal Ekonomi* ISSN: 2302-7169, Vol. 1 No. 2 Januari-April 2013, hal. 98
- Hok, Stan and Wui Wong, 2010, *Political Connections and Firm Performance: The Case of Hong Kong*, *Journal of East Asian Studies* 10 (2010), pages. 275–313
- Huang, Lan-Ying. 2002. *FDI Scale and Firm Performance of Taiwanese Firms in China*. Dissertation. H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship. Nova Southeastern University
- Husnan, Suad. 2004. *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Pusat Pengembangan Akuntansi Manajemen STIE.
- Immadudin, Zaki., Swandari, Fifi., & Redawati. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan*. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol 2 No 1. hal. 81-96.
- Iramani, F, E. 2005. *Financial Value Added: Suatu Paradigma Baru Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.7, No.1, hal. 1-10
- Jannati, I. D., Saifi, M., & Endang. 2014. *Pengaruh rasio leverage terhadap profitabilitas (Studi pada perusahaan makanan dan*

- minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011). Jurnal Administrasi Bisnis, 8(2), 1-8.*
- Jhonson, Kochar., & Mitton, T. 2003. *Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia*, Journal of Financial Economics, Vol. 67 No 2. Pages. 351-382.
- Judd, C.M. & Kenny, D.A. (1981). Process analysis: Estimating Mediaton. Evaluation Research, 5, 602-619
- Kamaludin, 2010. *Sokongan Politik Dan Leverage: Kasus Indonesia*, Jurnal Ekonomi Bisnis No. 2, Volume 15, Agustus 2010
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers. hal. 196
- Kurniawati, D., Nuzula, N. F., & Endang. (2015). Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Industri Kimia Yang *Listing* Di BEI periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis, 1(1), 1-9.*
- Li, Sihai. .2010. *Institutional Environment, Political Connection And Corporate Donations*. *China Accounting Review*. 2010,(6).
- Lin, Kun Lin. 2006. *Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises*, Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.
- MacKinnon, D.P. .2008. *Stattistical Mediation*. (Online). Tersedia: [http://www.public asu.edu/~davidpm/ripl/mediate.htm](http://www.public.asu.edu/~davidpm/ripl/mediate.htm). (17 April 2013).
- MacKinnon, D.P., Fairchild, A.J., Frits, M.S. 2007. *Mediation Analysis*. Annual Review of Psychology, 58: 593
- MacKinnon, D.P., Krull, J. L., & Lockwood, C, M. 2000. *Equivalence of the Mediation, Cofounding, and Suppression Effect*. Prevention Science, 1, 173- 181
- MacKinnon, D.P., Taborga, M.P., & Morgan-Lopez, A.A. 2002. *Mediation Designs For Tobacco Prevention Research*. *Drug and Alcohol Dependence, 68, Supplement, (0), 69-83.*
- Mayasari, E. Y. (2012). *Studi profitabilitas pada perusahaan real estate dan property di BEI*. Accounting Analysis Journal, 1(2), 1-6.

- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. *The Cost Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review Vol. 48 No. 3
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1*, Edisi Pertama, Bayu Media Publishing.
- Mulyani, S., Darminto, & N.P, M. G. W. E. 2014. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Koneksi Politik dan Reformasi Perpajakan terhadap Penghindaran Pajak*. A Handbook for Tax Simplification.
- Myers, Stewart C. & Nicholas S. Maljuf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics 13
- North, D. 1990. *Institutions, Institutional change, and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Notoatmodjo, S. 2010. *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Nurhasanah. 2012. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. ILMIAH: Jurnal Ilmu Pengetahuan Teknologi Dan Seni, IV(3), 36–44.
- Ogebe, P., Ogebe, J., & Alewi, K. 2013. *The Impact of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria*. Munich Personal RePEc Archive.
- Olson, M. .1993. *Dictatorship, Democracy, and Development*. American Economic Review, 78: 567-576.
- Pandey, I. M. 2004. *Capital Structure, Profitability And Market Structure: Evidence From Malaysia*. Asia Pacific Journal of Economics & Business, 8(2), 78–98.
- Ritonga, M., Rahayu, S. M., & Kertahadi. 2014. *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis, 8(2), 1–10.
- San, O.T., Heng, B.T. 2011. *Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector*. http://www.ijhssnet.com/journals/Vol_1_No_2;_February_2011/3.pdf. Diakses tanggal 30 oktober 2015.

- Santoso, Singgih. 2002. *Statistik Parametrik*, Cetakan Ketiga, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta. hal. 219
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Keempat. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, hal. 124
- Singarimbun, Masri & Sofian Effendi, *Metode Penelitian Survei*, Jakarta: P3ES, 2008.
- Skopljak, Vedran., & Luo, Robin H. 2012. *Capital Structure and Firm Performance in the Financial Sector: Evidence from Australia*. Asian Journal of Finance & Accounting. Vol 4 No 1. Hal 278-298.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Bandung Alfabeta.
- Sujoko & Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9 No.1, Maret 2007
- Supriadi, Y. 2010. *Analisis Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan: Studi Kasus Pada PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk dan PT. Aneka Tambang, Tbk*. Jurnal Ilmiah Kesatuan, 12(2), 35-40.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta: Raja Grafindo Persada, hal. 54
- Talebria, Ghodrattallah, Mahdi Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee. 2010. *Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*. Journal of Sustainable Development. Vol 3 (2), pp. 264-270.
- Wahab, Effiezal Aswadi Abdul., Zain, Mazlina Mat., & Jamesm Kieran. 2011. *Political Connections, Corporate Governance and Audit Fees in Malaysia*. *Managerial Accounting Journal*. Vol 26 No 5. Pages. 393-418.
- Wahdaniah, Nurhilaliah, & Fatmawati. 2013. *Analisis Pengaruh Financial Leverage terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (Return on Equity) pada PT. Kalbe farma, Tbk*. *Assets*, 3(2), 160-171.

- Walpole, Ronald E. 1995. *Pengantar Statistika*, edisi ke-3. Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Walsh, C. 2004. *Key Management Ratios* (3rd ed.). (S. Haikal, Trans.). Jakarta: Erlangga. Hal. 56
- Widayat & Amirullah, 2002, *Riset Bisnis*. Graha Ilmu. Yogyakarta. Hal.108
- Wijantini, 2007. *Faktor Utama Penyebab Kesulitan Keuangan Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol. XI No. 02 Mei, Prasetya Mulya Business School Jakarta.
- Winanda, Arsita Putri. 2009. *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. 2009. *Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?*. Journal Management Governance, 13, pp. 215-243.
- Wulandari, Tri. 2013. *Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, pages. 1-12
- Xu, Lixin Colin., Zhu, Thian, dan Lin, Yin-Min. 2005. *Politician Control, Agency Problem and Ownership Reform, Evidence from China*. Economic of Transition Journal. 13, (1), pages. 1-24.
- Zeitun, Rami., & Tian, Gary G. 2007. *Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan*. Australian Accounting, Business, and Finance Journal. Vol 1 Isu 4 No 3. Pages. 40-61.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS



MUHAMMAD ISTAN, lahir di Desa Keban Agung Lahat, 19 Pebruari 1975. Pendidikan Sekolah Dasar ditamatkannya pada SDN No.208 Palembang tahun1987, pendidikan SMP-nya ditamatkannya pada SMP Swasta PIONIR Palembang pada tahun 1990, pendidikan SMA-nya jurusan IPA ditamatkannya pada SMA Swasta PGRI Betung di Betung, Kabupaten Banyuasin Sumatera Selatan pada tahun 1993. Tahun 1995, memasuki Fakultas Ekonomi dan mengambil jurusan Manajemen di Universitas Terbuka pada UPBJJ Bengkulu dan gelar Sarjana Ekonomi diperolehnya pada tahun 2000.

Magister Pendidikan pada FKIP Universitas Bengkulu Tamat Tahun 2008, Magister Manajemen pada FEB Universitas Bengkulu Tamat Tahun 2015. Doktor Ilmu Manajemen Tahun 2018 pada FEB Universitas Bengkulu. Pernah bertugas di SMPN 2 Kotapadang dan SMA Tamansiswa Curup. Sekarang ini bertugas di Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Curup Kabupaten Rejang Lebong.

Beliau telah menikah dengan Desi Arisandi dan dikarunia 3 (tiga) orang Anak yang bernama Delfiani Anggias Putri (19 tahun), dan Azizah Al-rahma Putri (10 tahun) serta Azimah Khoirunnisa (06 tahun). Sekarang ini beliau bertempat tinggal di Jalan Madrasah No. 03 Dusun IV Desa Air Meles Bawah Kecamatan Curup Timur Kodepos 39119 HP No.085267073796.

Appendiks

Agency Theory	: Teori yang menjelaskan konflik antara pengelola dan pemilik saham perusahaan
Agency Cost	: Biaya-biaya yang timbul akibat konflik antara pemilik perusahaan dengan Tim Manajemen
<i>annual report</i>	: Laporan Keuangan
<i>average cost of capital</i>	: biaya modal rata-rata
BMV	: Book to Market Value
BULOG	: Badan Urusan Logistik
CA/CL	: <i>Perbandingan aktiva lancar terhadap kewajiban lancar</i>
CAR	: Cummulative Abnormal Return Capital to Asset Ratio
Cash Flow	: aliran kas
<i>cash flow to total debt</i>	: Perbandingan Aliran Kas Masuk terhadap Total Utang
CEO	: Chaiman Executive Organizer
CFO	: Cash From Operating
CFP	: Cash Flow Performance
CL/TA	: <i>Perbandingan kewajiban lancar terhadap total asset</i>
<i>cost of debt</i>	: Biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan utang
<i>cost of equity</i>	: Biaya yang ditanggung terhadap modal sendiri
<i>current ratio</i>	: Rasio kas lancar
DAR	: Rasio utang terhadap aset perusahaan
DAR	: <i>Debt to Asset Ratio</i>
Delisted	: Penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat lagi diperdagangkandi

Bursa. Saham-saham yang telah didelist tetap dapat diperdagangkan di luar bursa dan status emiten tersebut tetap sebagai perusahaan publik.

DER	: Rasio utang terhadap modal sendiri (equitas)
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
Descriptive Statistics	: Penjelasan secara statistik
DPR	: Dewan Perwakilan Rakyat Devidend Payout Ratio
DPRD	: Dewan Perwakilan Rakyat Daerah
DSC	: <i>Debt Service Coverage</i>
EBIT	: Earining Before Interest and Tax
EBITDA	: <i>Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</i>
EBT	: Earning Before Tax
EPS	: Earning Per Share (laba bersih operasi yang diperoleh perusahaan dinyatakan dalam setiap lembar saham)
<i>Explanatory Research</i>	: penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (sebab akibat) antara variabel-variabel penelitian melalui suatu pengujian hipotesis tertentu
<i>Go Public</i>	: Menawarkan saham perdana melalui bursa efek
<i>Goodness of Fit</i>	: Hasil regresi yang memenuhi kriteria-kriteria predictive power dan explative power
<i>Grand Theory</i>	: Teori yang bisa diuji dari berbagai aspek untuk mendapatkan penjelasan yang lengkap
<i>Heterokedastisitas</i>	: Varian residual regresi yang tidak stasioner

<i>ICMD</i>	: Indonesian Capital Market Directory
<i>Internal Financing</i>	: sumber dana sebagai pembelanjaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri
<i>Interveining Variabel</i>	: Variabel pemediasi (variabel antara)
<i>IPO</i>	: Initial Public Offering
<i>Kinerja Investasi</i>	: Keberhasilan investasi yang diukur dari kriteria-kriteria tertentu
<i>Leverage</i>	: Porsi utang dalam struktur modal perusahaan
<i>Listing</i>	: Mendaftarkan perusahaan di Bursa Efek
<i>Literatur Empiris</i>	: Kajian kepustakaan berdasarkan hasil-hasil riset empiris tentang ilmu manajemen keuangan
<i>Merkantilisme</i>	: Sistem politik ekonomi yang sangat mementingkan perdagangan internasional dengan tujuan untuk memperbanyak aset dan modal yang dimiliki suatu negara
<i>Modigliani & Miller</i>	: Orang yang pertama kali mengemukakan teori struktur modal dan kebijakan deviden
<i>Multikolinieritas</i>	: Korelasi antara sesama variabel independen
<i>Net Income to Total Assets</i>	: Perbandingan pendapatan bersih terhadap total aset
<i>Net Present Value</i>	: Nilai sekarang selisih antara investasi dan hasil
<i>NI/TA,</i>	: Perbandingan Pendapatan bersih terhadap total aset
<i>NPL</i>	: Non Performing Loan (kredit bermasalah)
<i>Pecking Order Theory</i>	: Teori struktur modal berdasarkan skala prioritas sumber-sumber pembiayaan

- Political Linkage* : Keterkaitan struktur modal dengan kekuasaan negara
- Purposive Sampling* : pengambilan sampel berdasar kriteria tertentu
- Rational Investor* : Investor yang mempertimbangkan resiko dan hasil dalam keputusan investasi
- Relevance Theory* : Teori yang menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga saham emiten
- Retained Earning* : laba untuk laba ditahan
- ROE* : Return on Equity
- ROI* : Return on Investment
- SFAC* : Statement of Financial Accounting Concepts
- Sokongan Politik* : Adanya keterlibatan unsur politik (baik partai politik maupun struktur kekuasaan dalam perusahaan baik sebagai pemegang saham maupun dalam dewan direksi)
- TATO* : mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan untuk menciptakan penjualan dan menghasilkan laba

$$\text{Penjualan} \div \text{Perputaran Total Assets} \times 1 \text{ kali Total Asset}$$
- Technical Insolvency* : Merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo sebagai akibat dari ketidakcukupan arus kas.
- Tobin's Q* : Ukuran keberhasilan investasi aset operasi perusahaan
- Total Debt to Total Assets* : Perbandingan total utang terhadap total aset
- Trade of Theory* : Teori struktur modal berdasarkan

Working Capital to Total Assets : pertimbangan antara manfaat pengurangan pajak dan resiko kebangkrutan karena menambah utang modal kerja terhadap total aset