

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN BERDASARKAN *ECONOMIC
VALUE ADDED* (EVA)
(STUDI KASUS PADA PT KALBE FARMA TBK
PERIODE 2009-2018)**

Et 18/12-2019



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh
gelar
Sarjana Akuntansi

Oleh:
Giovani Geraldine
2016130109

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA AKUNTANSI
Terakreditasi oleh BAN-PT No. 1789/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2019**

**THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON
COMPANY PERFORMANCE BASED ON ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA)
(CASE STUDY AT PT KALBE FARMA TBK IN THE
PERIOD OF 2009-2018)**

SB 18/12-2019



UNDERGRADUATE THESIS

*Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Economics*

**By
Giovani Geraldine
2016130109**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
PROGRAM IN ACCOUNTING
Accredited by National Accreditation Agency
No. 1789/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2019**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA AKUNTANSI**



PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN BERDASARKAN *ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA)*
(STUDI KASUS PADA PT KALBE FARMA TBK
PERIODE 2009-2018)**

Oleh:

Giovani Geraldine

2016130109

Bandung, Desember 2019

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Sylvia'.

Dr. Sylvia Fettry Elvira Maratno, SE., SH., M.Si., Ak.

Pembimbing Skripsi,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Elizabeth'.

Dr. Elizabeth Tiur Manurung, M.Si., Ak., CA., CIRR

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama : Giovani Geraldine
Tempat, tanggal lahir : Bandung, 28 Agustus 1998
NPM : 2016130109
Program studi : Akuntansi
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN BERDASARKAN *ECONOMIC VALUE ADDED*
(EVA)
(STUDI KASUS PADA PT KALBE FARMA TBK PERIODE 2009-
2018)

Yang telah diselesaikan dibawah bimbingan:

Dr. Elizabeth Tiur Manurung, M.Si., Ak., CA., CIRR.

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak kesarjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : Desember 2019

Pembuat pernyataan:



(Giovani Geraldine)

ABSTRAK

Investor pada umumnya akan melakukan investasi pada perusahaan yang dapat memberikan pengembalian yang tinggi. Salah satu alat bantu bagi investor adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Investment* (ROI). Tetapi terdapat kelemahan dalam rasio tersebut, yaitu dengan tidak memperhitungkan biaya modal. Maka dari itu terdapat konsep baru yang dikembangkan dengan memasukkan biaya modal dalam perhitungannya berupa *Economic Value Added* (EVA). Sehingga dengan menggunakan EVA, akan mengetahui nilai yang sesungguhnya.

Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan mengoptimalkan struktur modal yang dimilikinya. Setiap struktur modal memiliki biaya modal yang berbeda dari masing-masing sumber. Menggunakan EVA dalam menghitung nilai tambah akan memasukkan biaya modal di perhitungannya. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui EVA. Struktur modal di penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Metode penelitian yang digunakan adalah dengan pendekatan kausal dan langkah penelitian *hypothetico-deductive*. Objek penelitian ini adalah PT Kalbe Farma Tbk dengan menggunakan laporan keuangan selama periode 2009 sampai dengan 2018. Variabel independen dan dependen pada penelitian ini adalah DER dan EVA. Data yang telah diperoleh lalu diolah dan diuji dengan menggunakan SPSS.

DER yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma, Tbk. periode 2009 sampai 2018 mengalami kenaikan dan penurunan. Periode tahun 2013 hingga tahun 2018 memiliki DER yang menurun setiap tahunnya. Sementara EVA pada tahun 2009 hingga 2018 berfluktuatif dari tahun ke tahun. Penelitian ini dapat disimpulkan apabila hasil pengolahan data menunjukkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap EVA. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,073 yang berarti DER hanya memengaruhi 7,3% dengan signifikan level sebesar 5% tidak signifikan.

Kata kunci: struktur modal, kinerja perusahaan, DER, EVA

ABSTRACT

In general, an investor will invest in a company with high return. One of the tools that helps investors is financial ratio. In calculating the profitability of a company could use Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Return on Investment (ROI). However, there is a weakness in those ratios, as not calculating cost of capital. Therefore, a new concept was developed with including cost of capital to be calculated and it is called Economic Value Added (EVA). With the result of that, using EVA could discover the real value of a company.

Company value can be maximized by optimizing the company's capital structure. Every capital structure has different cost of capital from each resources. Using EVA in calculating value added would including the cost of capital. This research is performed to discover the effect of capital structure on company performance that is measured by EVA. Calculation of capital structure in this research uses Debt to Equity Ratio (DER).

The research method used is causal with hypothetico-deductive model. The research object is PT Kalbe Farma Tbk by using the financial reports in the period of 2009 until 2018. Independent variable and dependent variable in this research are DER and EVA. The data was obtained then processed and tested with the SPSS.

DER in PT Kalbe Farma, Tbk. from 2009 to 2018 experiencing increment and decrement. DER from 2013 to 2018 decreasing each year. While EVA from 2009 to 2018 fluctuating from one year to another. From the processing data, it is concluded that in this research DER does not affect EVA. The coefficient determination is 0.073 means DER affects 7,3% with the level of significance 5% not significant.

Keywords: capital structure, company performance, DER, EVA

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih karunia, berkat, anugerah, dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Berdasarkan *Economic Value Added* (Studi Kasus pada PT Kalbe Farma Tbk. Periode 2009-2018)” yang diajukan sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Program studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan, Bandung.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapat banyak bantuan baik berupa saran, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan selama proses penulisan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orangtua penulis yang memotivasi, memberi doa, serta dukungan selama perkuliahan ini.
2. Adik penulis, Pin-Pin yang juga membantu penulis dengan memberikan motivasi, doa, dukungan serta menghibur penulis.
3. Ibu Dr. Elizabeth Tiur Manurung, M.Si., Ak., CA. sebagai dosen pembimbing penulis yang bersedia menyediakan waktu serta tenaga dalam membimbing penulisan skripsi ini dengan memberikan arahan pada penyusunan skripsi.
4. Ibu Dr. Sylvia Fettry Elvira Maratno., SE., SH., MSi., Ak, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Katolik Parahyangan.
5. Ibu Elsje Kosasih, Dra., M. Sc., Ak. selaku dosen wali penulis.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan yang telah memberikan ilmu bagi penulis selama di kuliah.
7. Angela Lucyani yang sabar untuk menjadi teman penulis selama perkuliahan ini dan telah memberikan tawaran magang untuk penulis.
8. Cecille Tanubrata sebagai teman seperjuangan dalam penyusunan skripsi yang selalu mendukung penulis dan bersedia untuk menjadikan rumahnya sebagai *headquarters* dalam mengerjakan tugas kelompok dan menyelesaikan skripsi.

9. Cynthia Noviani sebagai teman seperjuangan selama perlombaan yang selalu mendukung dan sabar terhadap penulis.
10. Elviana Yuriska yang selalu membantu penulis di bidang perkuliahan maupun kehidupan, memberikan saran, menghibur penulis, dan sebagai teman *traveling*.
11. Felix Reynaldi sebagai teman penulis yang selalu menghibur penulis dengan tingkahnya, bersedia apabila kendaraannya ditumpangi penulis, dan memberikan dukungan penuh terhadap komunitas yang telah kami dirikan.
12. Gabriella Lienda yang setia menjadi teman pulang pergi ke kuliah dan juga teman kuliner daerah penulis tempat.
13. Jessica Tania selaku teman seperjuangan dalam bidang skripsi dan teman kelompok penulis yang selalu mendukung penulis.
14. Juan Hartanto yang sabar menjawab pertanyaan mengenai kehidupan, menghibur penulis, menjadi teman yang bersedia untuk ditumpangi kendaraannya.
15. Levithia sebagai teman penulis dari awal perkuliahan yang selalu mendukung penulis, pemberi saran paling bijak, sabar dalam menghadapi berbagai permasalahan, bersedia untuk menjadikan tempat kosannya sebagai penginapan bagi penulis.
16. Livia Jane yang telah menjadi teman seperjuangan penulis dalam menghadapi mata kuliah yang berat, penghibur yang selalu mendukung penulis, penikmat kuliner di rumah penulis.
17. Maria Inez sebagai teman seperjuangan penulis terutama saat brevet dan magang, selalu mendukung dan menghibur penulis.
18. Nita Tiffani sebagai teman penulis yang selalu mendukung, memiliki pendapat yang membuka mata penulis, menjadi teman seperjuangan saat magang.
19. Sean Ivander yang selalu mendukung penulis selama perkuliahan ini dan juga menghibur penulis.
20. Shania Devina sebagai teman penulis dari kecil yang selalu menghibur penulis, membuat penulis menjadi tenang dalam menghadapi ujian dan tugas-tugas yang menumpuk, penyedia fasilitas pemesanan makanan, serta teman seperjuangan penulis sejak masuk perkuliahan.

21. Tiffany Sharon sebagai teman penulis yang tenang dalam menghadapi semua kondisi, pemberi dukungan, menghibur penulis, dan juga merupakan teman *traveling*.
22. Vinsensia Inez sebagai teman penulis yang selalu mendukung penulis, menghibur penulis selama menjalani perkuliahan ini, dan merupakan teman satu proker dari awal perkuliahan,
23. Yolan Yoviani yang selalu menghibur, mendukung penulis, dan mengajarkan penulis terhadap arti kehidupan dalam perspektifnya.
24. Yuliana Engel sebagai teman penulis yang selalu positif, selalu mendukung dan menghibur penulis, teman seperjuangan baik di kuliah dan lainnya, serta sebagai teman *traveling* penulis.
25. Teman-teman akuntansi angkatan 2016 yang tidak dapat disebutkan satu persatu namanya, terima kasih atas bantuan, dukungan, dan hiburan yang telah diterima penulis.

Penulis menyadari apabila masih banyak kekurangan di dalam skripsi ini karena keterbatasan pengetahuan serta pengalaman yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dalam perbaikan skripsi ini. Penulis berharap apabila penelitian ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan dapat dijadikan bahan untuk penelitian selanjutnya.

Bandung,
Giovani Geraldine

DAFTAR ISI

ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian	3
1.3. Tujuan Penelitian.....	3
1.4. Kegunaan Penelitian.....	4
1.5. Kerangka Pemikiran	4
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Akuntansi Keuangan	7
2.1.1. Pengertian Akuntansi	7
2.1.2. Pengertian Keuangan	7
2.1.3. Pengertian Akuntansi Keuangan.....	7
2.2. Laporan Keuangan	8
2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan	8
2.2.2. Tujuan Laporan Keuangan.....	8
2.2.3. Sifat Laporan Keuangan.....	9
2.2.4. Keterbatasan Laporan Keuangan	9
2.2.5. Komponen Laporan Keuangan	11
2.3. Pihak-pihak yang Memerlukan Laporan Keuangan.....	13
2.4. Analisis Laporan Keuangan	15
2.4.1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan	15
2.4.2. Tujuan Analisis Laporan Keuangan.....	16
2.4.3. Bentuk dan Teknik Analisis	16
2.5. Rasio Keuangan.....	17

2.5.1. Pengertian Rasio Keuangan	17
2.5.2. Bentuk Rasio Keuangan	18
2.5.3. Keterbatasan Rasio Keuangan.....	19
2.6. Sumber dan Jenis Modal	20
2.6.1. Sumber Modal	20
2.6.2. Jenis Modal	21
2.7. Struktur Modal	22
2.7.1. Pengertian Struktur Modal	22
2.7.2. Teori Struktur Modal.....	23
2.7.3. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	26
2.8. Kinerja Perusahaan.....	27
2.9. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	27
2.9.1. Pengertian <i>Economic Value Added</i> (EVA)	27
2.9.2. Keunggulan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	28
2.9.3. Kekurangan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	29
2.9.4. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	29
2.9.5. Ukuran Kinerja <i>Economic Value Added</i> (EVA)	32
2.10. Penelitian Terdahulu.....	33
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN	35
3.1. Metode Penelitian.....	35
3.1.1. Langkah Penelitian.....	35
3.1.2. Hipotesis Penelitian.....	37
3.1.3. Teknik Pengumpulan Data	38
3.1.4. Operasionalisasi Variabel.....	38
3.1.5. Sampel Penelitian.....	39
3.1.6. Teknik Pengolahan Data	40
3.1.6.1. Statistika Deskriptif	40
3.1.6.2. Uji Asumsi Klasik.....	41
3.1.6.3. Metode Regresi Linear Sederhana	42
3.1.6.4. Uji Hipotesis	42
3.2. Objek Penelitian	43

3.2.1. Profil Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF).....	43
3.2.2. Tonggak Sejarah PT Kalbe Farma Tbk.....	44
3.2.3. Visi, Misi dan Nilai PT Kalbe Farma Tbk	45
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	51
4.1. Hasil Pengumpulan Data	51
4.1.1. Struktur Modal	51
4.1.2. Kinerja Perusahaan.....	52
4.1.2.1. <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (WACC).....	53
4.1.2.2. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	60
4.2. Analisis Statistika Deskriptif.....	63
4.3. Uji Asumsi Klasik	63
4.3.1. Uji Normalitas	64
4.3.2. Uji Heteroskedastisitas	64
4.3.3. Uji Autokorelasi	65
4.4. Uji Hipotesis.....	66
4.4.1. Uji Parsial (<i>t-test</i>)	66
4.4.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68
4.5. Pembahasan	68
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....	70
5.1. Kesimpulan.....	70
5.2. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA	
RIWAYAT HIDUP PENULIS	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Ringkasan Peneliti Terdahulu	33
Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel	39
Tabel 3.2. Tonggak Sejarah PT Kalbe Farma Tbk.....	44
Tabel 4.1. <i>Debt to Equity Ratio</i> pada PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2009 - 2018	51
Tabel 4.2. Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i> Tahun 2009 -2018	53
Tabel 4.3. Data IHSG Tahun 2009 -2018	54
Tabel 4.4. Hasil Perhitungan <i>Required Market</i> Tahun 2009 -2018.....	55
Tabel 4.5. Data tingkat bunga SBI Tahun 2009 - 2018	56
Tabel 4.6. Beta Kalbe Farma Tahun 2009 - 2018	56
Tabel 4.7. Hasil Perhitungan <i>Cost of Common Stock</i> Tahun 2009 - 2018	58
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Proporsi Utang Tahun 2009 -2018.....	59
Tabel 4.9. Hasil Perhitungan Proporsi Ekuitas Tahun 2009 -2018	59
Tabel 4.10. Hasil Perhitungan WACC Tahun 2009 -2018	60
Tabel 4.11. Hasil Perhitungan EVA Tahun 2009 -2018	61
Tabel 4.12. Hasil Statistika Deskriptif Tahun 2009-2018.....	63
Tabel 4.13. Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)	64
Tabel 4.14. Uji Heteroskedastisitas (Glejser)	65
Tabel 4.15. Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)	66
Tabel 4.16 Uji Parsial (t-test).....	67
Tabel 4.17 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Bagan Kerangka Pemikiran.....	6
Gambar 3.1. Skema Langkah Penelitian	37
Gambar 3.2. Struktur Organisasi PT Kalbe Farma Tbk.....	47
Gambar 3.3. Struktur Grup Kalbe	49
Gambar 4.1 Grafik <i>Debt to Equity Ratio</i> pada PT Kalbe Farma Tbk tahun 2009 - 2018.....	52
Gambar 4.2 Grafik EVA pada PT Kalbe Farma Tbk tahun 2009 - 2018	61

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Contoh neraca
- Lampiran 2. Contoh laba rugi
- Lampiran 3. Perhitungan DER
- Lampiran 4. Perhitungan Beta KLBF

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sektor industri farmasi dan bahan farmasi di Indonesia merupakan salah satu sektor manufaktur andalan yang mendapatkan prioritas pengembangan karena berperan besar sebagai penggerak utama perekonomian nasional. Hal tersebut dinyatakan dalam Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional 2015-2035. Industri farmasi dan bahan farmasi akan terus didorong pengembangannya. Industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional saat ini telah tumbuh sebesar 4,46 persen. Industri ini telah memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di sektor industri pengolahan non migas sebesar 2,78 persen dan terus meningkat selama 5 tahun terakhir (www.bumn.go.id).

Sejumlah analis bahkan menilai apabila sektor farmasi memiliki potensi yang baik. Hal tersebut disebabkan karena adanya perubahan kebijakan untuk meningkatkan sumber daya manusia (SDM) dan anggaran kesehatan APBN 2019 ditambah 10,8% atau sejumlah Rp 123,1 triliun untuk alokasi kesehatan. Bahkan salah satu perusahaan yang bergerak pada sektor farmasi, PT Kalbe Farma Tbk, melakukan ekspansi baik menambah kapasitas produksi dalam negeri dan luar negeri. Sejumlah analis menilai apabila PT Kalbe Farma Tbk. masih memiliki prospek yang lebih besar ke depannya (www.investasi.kontan.co.id).

Beberapa emiten farmasi juga menjajaki sektor kecantikan karena prospek bisnis yang menguntungkan. Emiten tersebut ada yang menawarkan produk biologi untuk kecantikan, ada juga yang bekerja sama dengan *brand* kosmetik. Salah satu emiten farmasi tersebut adalah PT Kalbe Farma Tbk. (www.investasi.kontan.co.id).

Produk kosmetik lokal semakin digandrungi dan dapat bersaing dengan produk kosmetik luar negeri. Bahkan industri kosmetik dapat bertumbuh di atas 10% per tahun. Ketua Persatuan Perusahaan Kosmetika Indonesia (Perkosmi), Sancoyo Antarikso, memproyeksi pertumbuhan industri kecantikan tahun ini dapat mencapai 15% (www.metrotvnews.com). Maka, karena tingginya minat masyarakat Indonesia

untuk membeli produk kosmetik, PT Kalbe Farma mulai mengembangkan produknya di sektor kecantikan.

Para investor dapat menjadi tergiur untuk berinvestasi pada PT Kalbe Farma, dengan rekomendasi para analis dalam melakukan investasi, pemerintah yang terus mendukung sektor farmasi, serta perkembangan produk yang diproduksi. Seorang investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang menurutnya menarik dan dapat memperoleh *return* memuaskan di kemudian hari. Pencapaian ekspektasi investor tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan sehingga memaksimalkan kekayaan *shareholder*. Salah satu faktor dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan mengoptimalkan struktur modal. Mengukur struktur modal suatu perusahaan dapat dilakukan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

Investor juga melihat kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan sebagai alat bantu. Salah satunya dengan menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Investment* (ROI). Tetapi terdapat kelemahan di dalam rasio tersebut yaitu dengan mengabaikan biaya modal sehingga tidak memperhatikan risiko yang dihadapinya dan hanya memperhatikan laba perusahaan. Maka Stewart dan Stern mengembangkan suatu konsep baru untuk mengatasi kelemahan tersebut yaitu *Economic Value Added* (EVA) (Sunardi, 2010: 72).

Menurut penelitian terdahulu oleh Sinarjadi dan Ratnawati, (2015) dalam ‘Analisis Struktur Modal, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Tambah Ekonomi’. Penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan baik secara parsial maupun simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai tambah ekonomi.

Menurut Nugraha, (2013) dalam ‘Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100’. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa struktur modal secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap EVA. Perhitungan struktur modal dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Pratautami, (2010) dalam ‘Analisis Struktur Modal Perusahaan Dihubungkan dengan *Economic Value Added*’ kesimpulan dari penelitian tersebut adalah struktur modal (kewajiban lancar, kewajiban tidak lancar, dan ekuitas) baik secara simultan maupun parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added*.

Ketidakteragaman pada hasil penelitian terdahulu menyebabkan terbuatnya penelitian mengenai pengaruh struktur modal dengan menggunakan DER terhadap kinerja perusahaan yang menggunakan konsep EVA. Dengan demikian penelitian ini berjudul ‘Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Berdasarkan *Economic Value Added* (Studi Kasus pada PT Kalbe Farma Tbk pada Periode 2009-2018)’.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, dirumuskan beberapa masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana struktur modal PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2009-2018?
2. Bagaimana perkembangan kinerja perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2009-2018?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2009-2018?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini:

1. Mengetahui struktur modal PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2009-2018.
2. Mengetahui perkembangan kinerja perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2009-2018.
3. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2009-2018.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini diantaranya sebagai berikut ini:

1. Bagi penulis, penelitian ini menambah pengalaman serta pengetahuan di bidang akuntansi keuangan, terutama pada struktur modal dan *Economic Value Added*.
2. Bagi investor, melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan investor gambaran mengenai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. berdasarkan *Economic Value Added* dari tahun 2009 hingga 2018 dengan mempertimbangkan struktur modal.
3. Bagi peneliti lain, diharapkan agar penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi untuk penelitian yang sama atau terkait topik yang sama di masa yang akan datang.

1.5. Kerangka Pemikiran

Seorang manajer keuangan dalam sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang maksimal akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan memilih untuk tetap berinvestasi pada perusahaan tersebut. Manajer keuangan akan melakukan evaluasi terhadap berbagai strategi perusahaan untuk melihat dampaknya pada nilai perusahaan. Pencapaian strategi tersebut dapat dilakukan dengan membuat rencana operasi dan keuangan terlebih dahulu. Pembuatan rencana keuangan memperhatikan baik modal yang diperlukan untuk memperoleh aset baru, target penjualan, maupun perolehan dana.

Perusahaan membutuhkan modal operasi (*operating capital*) untuk mendukung penjualan. Perolehan *operating capital* membutuhkan dana yang biasanya berisikan gabungan antara utang dan ekuitas. Gabungan antara utang dan ekuitas tersebut sering dikenal dengan struktur modal. Perusahaan berusaha untuk memiliki struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Setiap struktur modal perusahaan memiliki biaya modal yang berbeda dari masing-masing sumber. Biaya modal dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal masing-masing sumber dana untuk kemudian menentukan biaya

modal rata-rata tertimbang atau *weighted average cost of capital* (WACC) (Supriyadi, Manurung, dan Nataputra, 2010: 32). Struktur modal yang optimal berarti dapat meminimalkan biaya modal rata-rata. Struktur modal dapat tercermin dalam *Debt to Equity Ratio*, yaitu dengan mengetahui proporsi antara *debt* dan *equity* dalam suatu perusahaan.

EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul dari investasi yang dilakukan. EVA merupakan indikator tentang adanya nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat (Sunardi, 2010: 72).

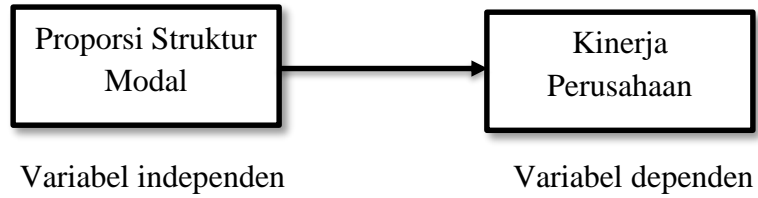
Perhitungan EVA dapat diperoleh dengan mengurangi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan *capital charges*. *Capital charges* diperoleh dengan mengalikan WACC dan *invested capital* (Meilany, seperti dikutip oleh Nugraha, 2013:4). Biaya modal dari masing-masing sumber yang tinggi tentu akan meningkatkan WACC. Hal tersebut dapat membuat EVA yang diperoleh menjadi menurun, karena *capital charges* yang ikut meningkat. Sebaliknya, EVA meningkat dengan cara mengurangi biaya modal (Young O'bryne, seperti dikutip oleh Hafsah dan Sari, 2015:55). Menggunakan EVA dapat membuat manajer di perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menentukan struktur modalnya. Hal tersebut dilakukan untuk mendapatkan struktur modal yang optimum bagi perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian ini akan membahas dua variabel. Struktur modal yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan *independent variable*. Serta kinerja perusahaan yang dihitung dengan *Economic Value Added* (EVA) sebagai *dependent variable*.

Berikut adalah gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 1.1

Bagan Kerangka Pemikiran



Sumber: Hasil Olahan Peneliti