

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dalam konteks bisnis modern, perusahaan *go public* yang sahamnya diperdagangkan di pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian. Kinerja perusahaan publik menjadi perhatian utama bagi para pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan, pemerintah, dan masyarakat luas. Beragam aspek dapat memengaruhi kinerja perusahaan, termasuk struktur kepemilikan modal dan keputusan terkait struktur modal (Sadiq et al., 2023).

Semenjak Modigliani dan Miller (1958) pertama kali merumuskan teori tentang struktur modal, telah banyak penelitian dilakukan untuk membahas topik tersebut. Mereka mengungkapkan bahwa dibawah asumsi restriktif pasar modal yang sempurna (yaitu tidak ada pajak dan biaya transaksi yang digunakan sebagai batasan, tanpa biaya agensi, biaya kebangkrutan tidak diperhitungkan, tidak adanya asimetri informasi, kesetaraan dalam biaya pinjaman untuk perusahaan dan investor, perdagangan obligasi dan saham di pasar sempurna, serta tidak ada efek dari utang pada pendapatan perusahaan sebelum bunga dan pajak), struktur modal dianggap tidak relevan dalam menentukan nilai atau kinerja perusahaan. Sebaliknya, Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan teori yang relevan dalam konteks struktur modal perusahaan. Teori ini menggambarkan bahwa, dalam asumsi pasar yang sempurna, struktur modal perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam situasi nyata, adanya pajak perusahaan dapat memengaruhi keputusan struktur modal dan kinerja perusahaan.

Akan tetapi Hossain (2021) memaparkan bahwa *leverage* berdampak terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitiannya, Hossain menganalisis data dari perusahaan di berbagai negara di seluruh dunia dengan hasil penelitian adalah perusahaan dengan tingkat utang tinggi cenderung kurang stabil secara finansial. Akibatnya, nilai perusahaan tersebut lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat utang yang lebih kecil, karena tambahan utang berpotensi mengurangi nilai perusahaan akibat risiko kebangkrutan. Penelitian ini menemukan bahwa perlu

untuk merancang keputusan struktur modal yang paling efektif dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian dari Ardalan (2017) yang menggunakan asumsi gabungan bahwa dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan harga saham (bukan nilai perusahaan) dan asumsi bahwa utang dianggap berisiko, maka struktur modal menjadi faktor penting yang relevan. Dengan demikian, terdapat struktur modal yang dianggap paling tepat untuk perusahaan.

Berbeda dari hasil penelitian Papadaki dan Pavlopoulou-Lelaki (2021) menunjukkan bahwa perubahan dalam pembiayaan perusahaan eksternal, baik melalui ekuitas maupun utang, memiliki keterkaitan yang positif dan signifikan dengan kinerja operasi utama, terutama dalam hal profitabilitas operasi utama dan arus kas operasi. Hasil penelitian ini menyoroti pentingnya manajemen pembiayaan yang bijaksana dalam meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Studi yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa distribusi arus kas di masa depan dapat berubah seiring dengan fluktuasi biaya kebangkrutan dan dipengaruhi oleh peningkatan rasio utang. Adanya biaya agensi memberikan dasar yang lebih kuat untuk menunjukkan bahwa distribusi kemungkinan arus kas dimasa yang akan datang tidak terlepas dari struktur modal perusahaan. Selain itu masalah kepemilikan modal juga menjadi bagian penting yang juga dibahas didalam penelitian tersebut.

Masalah yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling tersebut melibatkan penentuan kepemilikan modal yang optimal dalam perusahaan termasuk jumlah dari utang dan juga ekuitas yang dimiliki oleh para manajer serta pihak luar. Dalam penelitian tahun 1976 tersebut, mereka tidak secara khusus membahas dampak kepemilikan modal saham luar terhadap nilai perusahaan. Namun, konsep teori keagenan yang mereka ajukan dapat memberikan wawasan tentang pandangan mereka terhadap kepemilikan modal saham luar. Manajer perusahaan berusaha untuk mengendalikan, atau menyeimbangkan biaya agensi yang terkait dengan utang dan ekuitas dengan membuat serangkaian pengorbanan yang menghasilkan pemilihan rasio utang terhadap ekuitas yang meminimalkan total biaya agensi.

Penelitian-penelitian lain juga telah memberikan kontribusi dalam mendukung hubungan antara kepemilikan modal perusahaan, struktur modal, dan

kinerja perusahaan *go public*. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal, termasuk komposisi antara utang dan ekuitas, juga berhubungan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik. Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa kepemilikan modal institusional yang tinggi dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan (Driss et al., 2021; Kabir et al., 2020; Lemma et al., 2018; Pathan et al., 2020; Yeh, 2021). Sementara penelitian lainnya juga membahas mengenai kepemilikan modal dilihat dari kepemilikan modal keluarga (Block et al., 2020; ElBannan, 2017; Eng et al., 2021; Hamid et al., 2015; Kabbach-de-Castro et al., 2022; Mulyani et al., 2016; Swanpitak et al., 2020; Zhou et al., 2020)

Selanjutnya, sejumlah penelitian sebelumnya telah dilakukan di Indonesia yang menggali hubungan antara kepemilikan modal, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Penelitian-penelitian ini memberikan wawasan berharga tentang dinamika keuangan perusahaan *go public* di Indonesia dan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan (Alam & Kurniasih, 2020; Chandra et al., 2022; Chua et al., 2022; Haron, 2016; Hastori et al., 2015; Mai, 2019; Mujaddid & Marsoem, 2020; Mulyani et al., 2016; Wendy & Salim, 2019).

Hingga saat ini terdapat banyak penelitian yang memiliki hasil yang tidak sama tentang keterkaitan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Beberapa faktor yang menjadi penyebab dari beragamnya temuan penelitian sebelumnya dalam mengungkapkan alasan kontradiksi pada studi empiris sebelumnya. Pertama, beberapa studi empiris ini berfokus pada berbagai jenis sampel (negara, sektor, perusahaan, dan periode). Selain itu, faktor kedua adalah para peneliti sebelumnya telah menggunakan ukuran profitabilitas yang berbeda yang digunakan untuk variabel terikat serta berbagai rasio utang untuk menyatakan variabel bebas. Akhirnya, faktor ketiga yang diduga menjadi faktor penyebab keberagaman hasil penelitian sebelumnya adalah penelitian yang dilakukan menerapkan metodologi yang berbeda-beda (Kebewar, 2012). Oleh karena itu, hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan masih merupakan sebuah misteri yang memerlukan penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan jawabannya.

Dengan mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia dan negara lainnya, penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi

lebih lanjut dalam memahami hubungan antara kepemilikan modal, struktur modal, dan kinerja perusahaan *go public* di Indonesia dengan menggunakan pendekatan analisis data panel dinamis. Dengan demikian penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan kontekstual tentang faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia.

Studi ini juga berusaha untuk meneliti mengenai struktur kepemilikan modal serta struktur modal dan diharapkan akan menjadi topik yang dapat dilakukan penelitian lebih lanjut dan mendalam. Dampak struktur kepemilikan ekuitas serta struktur modal terhadap kinerja perusahaan, yang dianalisis berdasarkan perspektif teori agensi sebagaimana dikemukakan oleh Jensen dan Meckling dikaji pada penelitian ini. Struktur kepemilikan modal yang menjadi fokus penelitian ini dilihat berdasarkan konsentrasi kepemilikan modal dari pemegang saham perusahaan. Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dimanfaatkan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini.

Alasan penggunaan data dari BEI adalah karena pasar modal memiliki peran yang sangat vital dalam perekonomian negara, baik sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Dengan kata lain, pasar modal menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat/investor baik dari dalam dan luar perusahaan yang digunakan untuk mengembangkan usahanya dan memberikan keuntungan kepada masyarakat/investor.

Pada dasarnya para ilmuwan memberikan ide mengenai penjelasan kausal yang disyaratkan dalam suatu model dengan menambahkan asumsi dan kondisi ideal yang sangat susah atau cenderung gagal untuk diperoleh. Untuk penelitian lebih lanjut, mereka melakukan pelanggaran terhadap beberapa asumsi yang tidak realistis jika dilaksanakan pada dunia nyata. Perlakuan ketiadaan pajak dan biaya kebangkrutan yang diasumsikan pada dasarnya gagal untuk dipertahankan. Perlakuan pajak antara obligasi dan saham berbeda, dengan pajak atas utang lebih menguntungkan dibandingkan pajak atas saham. Hal ini menyiratkan bahwa pembiayaan perusahaan menggunakan utang akan menghasilkan struktur modal yang optimal. Akan tetapi, pelanggaran asumsi adanya biaya kebangkrutan dan biaya agensi dari asimetris informasi yang terjadi pada perusahaan akan menciptakan campuran ekuitas dan utang yang optimal (Hindriks, 2012).

Namun, masih terdapat beberapa celah dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Salah satunya adalah keterbatasan dalam metode analisis yang digunakan. Untuk mengatasi hal ini, dalam penelitian ini akan digunakan metode analisis data panel dinamis. Metode ini memungkinkan peneliti untuk memperhitungkan interaksi antara waktu dan variasi lintas perusahaan dalam menganalisis hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Beberapa variabel yang diteliti terdiri dari *Earning per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE).

EPS merupakan variabel yang dapat dijadikan sebagai indikator untuk melihat seberapa besar nilai dari pendapatan yang dihasilkan untuk saham sendiri dan digunakan untuk memperkirakan nilai bisnisnya. Status EPS industri barang konsumen menunjukkan kisaran yang lebih tinggi terhadap industri lain yang terlihat homogen. Banyak hal memengaruhi nilai EPS suatu perusahaan. Namun, selama masa pandemi, semua dimensi yang mengalami penurunan juga mengakibatkan adanya penurunan nilai EPS yang tercermin dari nilainya pada Tabel 1. Jika melihat kondisi agregat tahunan, sektor pertanian yang mengalami peningkatan pada nilai EPS. Sektor properti dan sektor perdagangan bahkan mengalami penurunan yang sangat signifikan akibat dari keadaan negara dan juga kondisi masyarakat yang sangat sulit melakukan aktivitas pada industri tersebut.

Tabel 1. Nilai Earning per Share di Indonesia Tahun 2017-2021

Sektor	2017	2018	2019	2020	2021*
<i>Agriculture</i>	0,3681	0,0908	0,1110	0,3885	0,5395
<i>Mining</i>	0,5381	0,7636	0,4232	0,1402	0,9093
<i>Basic Industry and Chemicals</i>	0,3213	0,6069	0,3944	0,2544	0,5277
<i>Miscellaneous Industry</i>	1,2897	0,3923	0,4300	0,0663	0,4222
<i>Consumer Goods Industry</i>	4,3980	4,8512	3,0903	2,7881	2,6402
<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	0,4751	0,4714	0,1266	-0,0289	0,0913
<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	0,2867	0,1738	0,2564	0,2334	0,4603
<i>Finance</i>	0,5751	0,5464	0,6155	0,4628	0,5648
<i>Trade, Services &amp; Investment</i>	0,3574	0,4072	0,8934	0,0715	0,5493

Sumber: Badan Pusat Statistik (2021)

Nilai ROA pada hampir seluruh sektor bernilai negatif pada tahun 2020. Kondisi ini merupakan yang cukup buruk dan juga sangat berbahaya mengingat saat perusahaan tidak mampu mempertahankan pendapatannya, maka akan

berujung pada kebangkrutan. Pada Tabel 2 terlihat bahwa adanya optimisme pada tahun 2021. Hingga kuartal ketiga 2021, terdapat peningkatan nilai ROA pada setiap sektor. Ini menjadi salah satu indikasi positif dalam pemulihan ekonomi suatu negara yang perlu untuk memperbaiki kondisi pasca pandemi.

Tabel 2. Nilai Return on Assets di Indonesia Tahun 2017-2021

Sektor	2017	2018	2021	2020	2021*
<i>Agriculture</i>	1,707%	-0,013%	-0,889%	-0,525%	1,810%
<i>Mining</i>	3,802%	4,566%	2,003%	-0,719%	5,149%
<i>Basic Industry and Chemicals</i>	1,761%	2,426%	1,022%	-0,371%	2,802%
<i>Miscellaneous Industry</i>	3,331%	1,668%	2,008%	-0,818%	0,899%
<i>Consumer Goods Industry</i>	3,733%	4,879%	4,850%	7,271%	3,788%
<i>Property, Real Estate and Building</i>	2,449%	1,927%	0,780%	-0,559%	0,124%
<i>Construction Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	-0,756%	-2,302%	-6,532%	-18,564%	-12,653%
<i>Finance</i>	1,320%	0,986%	0,985%	-0,154%	0,980%
<i>Trade, Services &amp; Investment</i>	0,188%	-0,168%	-0,270%	-3,938%	1,142%

Sumber: Badan Pusat Statistik (Badan Pusat Statistik, 2021)

Melihat data pada tahun 2020, nilai ROA dari hampir seluruh sektor berada pada level yang sangat rendah. Delapan dari sembilan sektor mengalami penurunan nilai ROA. Hal ini mencerminkan kesulitan sektor-sektor tersebut dalam mengelola aset untuk produksi dan menciptakan nilai tambah. Sebaliknya, sektor industri barang konsumen menunjukkan kondisi yang lebih baik. Jika melihat *trend* dari 2017 hingga 2021, tahun 2020 menjadi titik terburuk dengan nilai ROA negatif untuk hampir semua sektor perusahaan di Indonesia.

ROE adalah ukuran lainnya selain ROA merupakan rasio yang memperlihatkan posisi keuangan dari suatu perusahaan. ROE adalah rasio yang berkaitan dengan laba bersih terhadap ekuitas pemegang saham. Melihat kondisi ROE, maka akan cukup mirip dengan kondisi pada ROA. Pada tahun 2020, hanya tiga sektor yang mampu mempertahankan nilai ROE sehingga tidak mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Sektor industri barang konsumen juga mengalami penurunan nilai ROE pada tahun 2020. Hal ini tentu terkait dengan

*leverage ratio* dari masing-masing sektor. *Leverage* adalah jumlah aset serta sumber dana yang digunakan perusahaan yang memiliki biaya tetap dan digunakan untuk menaikkan keuntungan pemilik perusahaan maupun pemilik saham. Dapat diasumsikan bahwa selain akibat pandemi, manajemen dari perusahaan pada masing-masing sektor masih tergolong kurang baik. Kondisi ROE yang kurang baik ini tercermin yang diperlihatkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Nilai Return on Equity di Indonesia Tahun 2017-2021

Sektor	2017	2018	2021	2020	2021*
<i>Agriculture</i>	2,39%	4,71%	-1,70%	-59,93%	5,44%
<i>Mining</i>	-11,60%	7,09%	5,18%	5,41%	6,38%
<i>Basic Industry and Chemicals</i>	8,24%	7,12%	-51,79%	7,96%	6,39%
<i>Miscellaneous Industry</i>	6,67%	-5,93%	3,74%	-10,78%	7,22%
<i>Consumer Goods Industry</i>	11,54%	8,99%	11,08%	4,14%	5,69%
<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	4,80%	3,53%	-1,00%	-5,71%	-1,35%
<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	-31,30%	-202,25%	6,10%	-3,48%	-1,67%
<i>Finance</i>	0,26%	-52,50%	-1,75%	1,55%	3,02%
<i>Trade, Services &amp; Investment</i>	-15,94%	3,78%	2,92%	-10,25%	-8,48%

Sumber: Badan Pusat Statistik (Badan Pusat Statistik, 2021)

Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 169/PMK.010/2015 mengatur tentang perbandingan jumlah utang dan juga modal (*Debt to Equity Ratio (DER)*) yang digunakan untuk perhitungan Pajak Penghasilan (PPh) perusahaan. Aturan ini berlaku bagi perusahaan/badan yang didirikan dan bernaung di Indonesia yang modalnya terdiri atas saham-saham, dengan melihat rata-rata utang dan modal dalam satu tahun pajak atau sebagian dari rentang waktu tahun pajak tersebut. Namun, beberapa jenis Wajib Pajak seperti lembaga keuangan (Bank), lembaga pembiayaan, asuransi dan reasuransi, pertambangan, serta lembaga yang penghasilannya dikenakan pajak penghasilan final dan Wajib Pajak yang bergerak di bidang infrastruktur dikecualikan dari aturan DER tersebut (Kementerian Keuangan, 2015).

Menurut teori, hubungan antara struktur modal, struktur kepemilikan modal, dan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan harus membuat pilihan terkait struktur modal dan struktur kepemilikan modal dengan

mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi keuntungan dan biaya terukur yang terkait dengan variabel penelitian yang akan diteliti. Akan tetapi, atribut perusahaan yang relevan diekspresikan dalam bentuk yang abstrak sehingga proxy yang digunakan untuk atribut teoritis tidak dapat diamati secara langsung. Pendekatan ini mengakibatkan sejumlah masalah. Pertama, peneliti yang kekurangan pedoman teoritis memilih variabel-variabel yang tidak memiliki representasi unik dari atribut yang akan diukur sehingga akan membiaskan interpretasi tingkat signifikansi pengujian. Kedua, kesulitan dalam menemukan ukuran atribut tertentu yang tidak terkait dengan atribut lain yang menarik, sehingga variabel proxy yang dipilih dapat mengukur efek dari beberapa atribut yang berbeda. Ketiga, representasi yang tidak sempurna dari atribut yang seharusnya diukur mengakibatkan dalam analisis akan menimbulkan masalah kesalahan dalam variabel. Akhirnya, kesalahan pengukuran dalam variabel proxy dapat dikorelasikan dengan kesalahan penilaian pada variabel yang dijelaskan oleh variabel penjelas, sehingga memberikan korelasi palsu bahkan ketika atribut yang tidak teramati yang diukur tidak terkait dengan variabel terikat (Titman & Wessels, 1988).

Dampak dari struktur modal, kepemilikan modal serta kinerja keuangan pada perusahaan merupakan topik yang memang layak untuk dibahas. Hal ini menjadi layak untuk dibahas karena masih banyak keraguan dan penolakan serta perdebatan oleh banyak peneliti tentang temuan penelitian yang telah dilaksanakan oleh banyak peneliti dari berbagai belahan dunia. Penelitian baru-baru ini telah menggunakan pelonggaran terhadap asumsi dari model asli yang akan diteliti serta metodologi ekonometrik dan set data yang berbeda untuk menilai peran struktur modal, struktur pemilikan dan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan. Para peneliti memiliki pendapat yang sangat berbeda mengenai pentingnya penentuan struktur modal begitu juga dengan penentuan struktur kepemilikan modal yang dapat memengaruhi kinerja dalam suatu perusahaan (Heugens et al., 2009; Iwasaki & Mizobata, 2019; Sánchez-Ballesta & García-Meca, 2007; Wang & Shailer, 2017).

Kendala pada metodologi dan data juga menekankan perlunya penelitian tambahan untuk memperjelas hubungan yang terjadi pada struktur modal, struktur

kepemilikan modal dan kinerja dari suatu perusahaan. Sejumlah prosedur statistik yang telah dibahas dalam penelitian sebelumnya menyebabkan perdebatan mengenai kekurangan metodologi. Hal ini menekankan perlunya penelitian tambahan untuk mengklarifikasi hubungan antara struktur modal, struktur kepemilikan modal, dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mendalami tentang konsentrasi kepemilikan modal dan struktur modal yang memengaruhi kinerja perusahaan publik di Indonesia dengan judul: **Peran Konsentrasi Kepemilikan modal dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan *Go Public* di Indonesia (Analisis Data Panel Dinamis).**

## **B. Masalah Penelitian**

Perbedaan pandangan mengenai keterkaitan antara struktur modal dan kinerja perusahaan telah menjadi subjek yang menarik pada literatur teoritis maupun hasil penelitian empiris. Seiring dengan berjalannya waktu, banyak temuan penelitian yang menunjukkan kontradiksi tentang hubungan ini. Meskipun terdapat perbedaan hasil temuan penelitian sampai saat ini, maka perlu didalami lagi pengaruh struktur modal dan konsentrasi kepemilikan modal terhadap kinerja perusahaan.

Salah satu faktor penyebab utama dari beragamnya hasil penelitian sebelumnya adalah karena fokus pada berbagai jenis sampel, termasuk perbedaan negara, sektor, perusahaan, dan periode yang diteliti. Selain itu, perbedaan dalam penggunaan ukuran profitabilitas dan rasio utang sebagai variabel juga menjadi faktor yang memengaruhi hasil yang berbeda-beda dalam mengungkapkan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan sebelumnya, perumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kinerja perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan?
2. Pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kinerja perusahaan?

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai konsep struktur modal dan struktur kepemilikan modal serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam hal menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang tercatat di BEI. Selanjutnya, Penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan hasil yang berguna bagi perusahaan yang menjadi objek penelitian dalam melakukan evaluasi terhadap pertimbangan kebijakan dalam menggunakan struktur modal yang akan diterapkan. Keputusan perumusan kebijakan struktur modal perusahaan dalam upaya memaksimalkan nilai keuntungan diharapkan juga dapat dilaksanakan dengan mempertimbangkan temuan dari penelitian ini. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan rekomendasi tentang penentuan struktur modal perusahaan berdasarkan dari masing-masing jenis/sektor perusahaannya. Diharapkan dari hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi kemajuan ilmu pengetahuan, khususnya bidang keuangan dengan mengungkapkan temuan baru yang dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian lanjutan di masa depan khususnya terkait tentang permasalahan yang berhubungan dengan struktur modal, struktur kepemilikan modal, serta kinerja perusahaan di Indonesia.

#### **E. Kebaruan Penelitian**

Penelitian mengenai kinerja perusahaan selalu menjadi bahan yang tidak ada habisnya untuk dibahas. Telah banyak penelitian yang mengaitkan mengenai struktur modal dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan. Hubungan yang masih berbeda antara temuan peneliti yang satu dengan peneliti lainnya disebabkan oleh banyak faktor. Banyaknya asumsi yang dirasa tidak dapat diterima di dunia nyata mengakibatkan banyak penelitian lebih lanjut yang berusaha untuk melonggarkan asumsi yang telah dibuat tersebut (Miller & Modigliani, 1961; Modigliani & Miller, 1959, 1963). Lebih lanjut, penelitian lainnya juga berusaha untuk memperkaya perkembangan dari teori struktur modal tersebut dengan mengaitkan pemilihan struktur modal optimal dengan bahasan mengenai struktur kepemilikan modal suatu perusahaan.

Penambahan bahasan mengenai struktur kepemilikan modal ini mulai menunjukkan perkembangan sebagai bentuk perkembangan dari ilmu tentang adanya asimetris informasi dan juga perbedaan kepentingan antara pemilik saham dan pengelola perusahaan yang dalam hal ini diemban oleh manajer. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengisi celah pengetahuan yang masih ada dalam literatur mengenai hubungan antara kombinasi struktur modal dan konsentrasi kepemilikan modal terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya hanya fokus pada satu faktor secara terpisah, sedangkan penelitian ini akan menggabungkan kedua faktor tersebut dalam satu analisis yang komprehensif.

