

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan. Pendanaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih beresiko. Hingga kini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari hutang dan ekuitas dalam struktur modal (Homaifar, 1994). Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

##### **2.1.1. Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian

saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti rasio hutang yang hanya menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005). Menurut Brigham (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

3. *Leverage* operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

#### 5. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

#### 7. Pengendalian

Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak,

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada resiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan mengambil resiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen.

#### 8. Sikap manajemen

Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tetap.

#### 9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor penggunaan hutang yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

#### 10. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang sangat berpengaruh struktur modal perusahaan yang optimal.

**pdfMachine**

**Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!**

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

## 11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

## 12. Fleksibilitas keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai.

Berikut ini ada tipe struktur modal yaitu:

### 1. Teori *trade off*

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan “Teori *trade off* dari Hutang”. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham, 2001). Biaya dari hutang dihasilkan dari:

- (1) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan.
- (2) Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan.
- (3) Biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006).

Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang dari kesulitan keuangan dan nilai sekarang biaya keagenan dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki hutang (Sartono, 2001). Teori ini menganggap bahwa

penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

- (1) Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
- (2) Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

## 2. Teori *pecking order*

Pandangan alternatif mengenai cara manajer mendanai anggaran modal perusahaannya yang dikenal dalam literatur ekonomi keuangan sebagai “Teori *pecking order*”. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih membelanjai perusahaan dengan dana internal yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas (Ekawati, 2004). Teori struktur modal *pecking order* diringkaskan dalam 4 bagian di bawah ini:

- a. Perusahaan menerapkan kebijakan dividen untuk kesempatan investasi.
- b. Perusahaan lebih menyukai dana internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

- c. Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan pertama akan memilih menerbitkan sekuritas hutang. Menerbitkan sekuritas jenis modal akan dilakukan terakhir.
- d. Dengan semakin banyaknya dana eksternal yang dibutuhkan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif, pendapatan *pecking order* akan diikuti. Ini berarti lebih menyukai utang yang berisiko artinya pada konvertibel, modal preferen, dan modal biasa sebagai pilihan terakhir.

### 3. Teori arus kas bebas

Jensen *dalam* Keown (2000) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut: “ arus kas bebas adalah arus kas lebih yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang neto saat didiskonto pada biaya modal yang relevan”. Jensen lalu mengemukakan arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham biasa perusahaan. Dengan kata lain, manajer memiliki insentif untuk memegang arus kas bebas dan bermain dengannya, bukan mengolahnya misalnya menjadi pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi.

### 4. *Signaling theory*

*Signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada (Myers, 1984). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan

petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

### 2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2004). Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Suharli (2006) secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah:

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.



- d. Pendekatan aktiva anatara lain metode penilaian aktiva.
- e. Pendekatan harga saham.
- f. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan akan semakin meningkat, namun nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak berpengaruh. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ia menambahkan dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Selain itu, nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Menurutny kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi. Tetapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996). Tandellin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan pasar diukur dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham biasa atas nilai buku per lembar ekuitas. Indikator ini menghubungkan nilai pasar sekarang atas dasar per lembar saham terhadap nilai buku modal pemilik yang dinyatakan dalam neraca. Nilai buku per lembar saham mencerminkan nilai ekuitas pemilik yang tercatat pada neraca perusahaan, dan mencerminkan klaim pemilik yang tersisa atas suatu aktiva. Sedangkan nilai pasar per lembar saham mencerminkan kinerja perusahaan di masyarakat umum, di mana nilai pasar pada suatu saat dapat dipengaruhi oleh pilihan dan tingkah laku dari mereka yang terlibat di pasar, suasana psikologis yang ada di pasar, sengitnya perang pengambilalihan, perubahan ekonomi, perkembangan industri, kondisi politik dan sebagainya (Helfert, 1997).

### **2.1.3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

**pdfMachine**

**Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!**

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan. Riyanto (1999) menjelaskan bahwa: “Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas”. Brigham (2001) menghasilkan rasio-rasio profitabilitas sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin*
2. *Net Profit Margin*
3. *Return on Investment*
4. *Return on Equity*
5. *Earning Power*

Berikut ini rasio profitabilitas dalam hubungannya antara laba dengan investasi yaitu:

1. Pengembalian atas investasi (ROI). Rasio ini membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva.

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

2. Pengembalian atas ekuitas (ROE). Pengeambalian atas ekuitas atau sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.
3. Rentabilitas ekonomi. Rasio ini disebut juga *earning power* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi laba usaha (laba sebelum bunga dan pajak) dengan total aktiva.

Pengembalian atas ekuitas (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga pengembalian atas ekuitas ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2000). Pengembalian atas ekuitas merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka pengembalian atas ekuitas berhasil dicapai. Semakin besar pengembalian atas ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran profitabilitas yang digunakan adalah rasio pengembalian atas ekuitas karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi hutang jangka panjang atau modal sendiri. Lukman (1998) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

#### **2.1.4. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar cenderung untuk menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dalam jumlah besar meskipun memiliki kesempatan untuk tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena sulit untuk memperkirakan tampilan perusahaan yang hanya memiliki *goodwill*, sementara tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup.

Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani *and* Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Driffield (2007) dalam

penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan untuk struktur kepemilikan terhadap hutang dan nilai perusahaan (*Tobin'Q*) di Indonesia, Korea, Malaysia dan tidak signifikan di Thailand. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan kata lain terdapat *trade off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar juga biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Menurut Gitosudarmo (2002) aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun jangan mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dapat diartikan bahwa sebanyak-banyaknya modal asing harus sama besar dengan modal sendiri. Sedangkan menurut konsep *cost of capital*, perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Hal ini berarti bahwa untuk

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

meminimumkan biaya modal rata-rata atau mengoptimalkan nilai perusahaan tidak seharusnya didasarkan pada komposisi jumlah modal asing lebih sedikit dari jumlah modal sendiri.

Ross (1977) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

### **2.1.5. Struktur Modal dan Profitabilitas**

Secara garis besar bahwa analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan. Struktur modal dapat juga dihubungkan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Husnan (2004) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Jika

perusahaan memutuskan menetapkan struktur modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas.

Sartono (2001) menjelaskan bahwa pengembalian atas ekuitas atau *return on net worth* yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio pengembalian atas ekuitas juga semakin besar. Jika rasio pengembalian atas ekuitas besar maka menunjukkan struktur modal (penggunaan hutang) perusahaan lebih besar untuk menghasilkan laba perusahaan. Maka bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham lebih besar karena tidak ada tambahan pemegang saham baru. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin banyak penggunaan sumber pendanaan hutang akan semakin besar profitabilitas perusahaan dihubungkan dengan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas maka semakin besar resiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi (Sartono, 2001).

Profitabilitas dapat diukur melalui pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*). Pengembalian atas ekuitas berguna untuk mengetahui besarnya keuntungan yang diberikan oleh perusahaan untuk untuk setiap Rupiah modal dari pemilik. Pengembalian atas ekuitas menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan pengembalian pada pemegang saham, semakin tinggi rasio

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara



pengembalian atas ekuitas akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Tingkat profitabilitas dapat digambarkan dengan nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan hal ini dapat meminimumkan biaya modal dan penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur modal. Penggunaan besarnya proporsi hutang dalam struktur modal dapat diamati lewat pengaruh pengungkit keuangan (*financial leverage*) dan dapat dinyatakan dalam dua indikator yaitu rasio hutang dan rasio hutang-ekuitas/hutang jangka panjang (Warsono, 2003).

Pengungkit keuangan (*financial leverage*) menunjukkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aktiva. Rasio ini bertujuan untuk mengamati seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar (asing) dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal sendiri lebih besar dari hutang. Selain itu, perusahaan harus dapat mengatur batas perimbangan antara besarnya modal sendiri dengan aktiva yang harus dibelanjai oleh modal tersebut.

Harahap (2003) dalam Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Industri *Pulp and Paper* yang Masuk Pasar Modal Indonesia, menyatakan ada tiga kemungkinan keadaan ekonomi yang dapat mempengaruhi rentabilitas modal sendiri, yaitu:

- a. Jika rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga.

Pada kondisi ini *financial leverage* akan mendorong peningkatan rentabilitas modal sendiri yang besar dibanding jika tidak ada *financial leverage*. Hal ini

berarti dalam keadaan rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga, makin tinggi *leverage*-nya, sehingga memperbesar tingkat rentabilitas modal sendiri. Sehingga penggunaan hutang pada kondisi ini akan menguntungkan, karena penggunaan hutang dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari beban bunga yang timbul dari penggunaan hutang itu sendiri. Kondisi ini akan menguntungkan bagi pemegang saham.

- b. Jika rentabilitas ekonomi lebih kecil dari tingkat bunga. Pada kondisi ini keberadaan *financial leverage* justru akan menekan rentabilitas modal sendiri, artinya makin tinggi tingkat *financial leverage* akan memperkecil rentabilitas modal sendiri. Hal ini disebabkan penggunaan hutang tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup untuk membayar beban tetap dari penggunaan hutang itu sendiri. Kondisi ini akan merugikan para pemegang saham, sebab bagian laba yang diterima menjadi kecil.
- c. Jika rentabilitas ekonomi sama dengan tingkat bunga. Pada kondisi ini perubahan *financial leverage* tidak akan mempengaruhi tingkat rentabilitas modal sendiri. Karena besarnya hasil dari penggunaan hutang sama dengan beban tetap yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang tersebut. Sehingga hasil dari penggunaan hutang seluruhnya hanya cukup untuk membayar beban tetap dari penggunaan hutang tersebut.

#### **2.1.6. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu Pengembalian atas ekuitas (*Return on*

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

*equity/ROE*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Rasio ini mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik saham. Suatu angka pengembalian atas ekuitas yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dengan mudah menarik dana baru, memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar.

*Signaling Theory*, Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Soliha dan Taswan (2002) berpendapat bahwa profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Apabila suatu perusahaan dapat menciptakan profitabilitas yang baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang bagus. Hal ini akan direspon positif oleh investor yang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Laba perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus pada masa mendatang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Prospek yang bagus tersebut akan direspon positif oleh investor.

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

Respon positif dari investor akan meningkatkan harga saham untuk selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

*Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap dengan tujuan untuk meningkatkan atau mengoptimalkan pendapatan per lembar saham. Apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih besar daripada biaya hutang, maka *leverage* tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan pengembalian ini juga meningkat. Begitu juga sebaliknya bila hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari biaya hutang, maka *leverage* akan mengurangi hasil pengembalian modal (Irawati, 2006).

Dari pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *leverage* dapat meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham. Nilai suatu perusahaan selain diukur dari tinggi rendahnya harga jual saham di pasar, juga dapat diukur dari tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas, yang selanjutnya dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Hal ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membagikan laba yang diperoleh kepada para pemegang saham (pemilik perusahaan). tingkat profitabilitas tersebut dapat mencerminkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan dividen. Peningkatan dividen dapat meminimumkan biaya modal.

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

## 2.2. Tinjauan Peneliti Terdahulu

Penelitian tentang nilai perusahaan sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian-penelitian tersebut antara lain: Wahyudi dan Hartini (2004) dengan judul “Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening”. Sampel penelitiannya dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 dengan tahun 2002 sebagai komperasinya, kecuali untuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah RI. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *price book ratio*. Variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Untuk melihat pola hubungan yang mengungkap pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya baik secara langsung maupun tidak langsung. Pola hubungan dianalisis dengan menggunakan *path analysis*. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan dividen. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasnawati (2005) dengan judul “Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Penelitiannya bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan. Periode penelitiannya adalah tahun 2001 dan diperoleh populasi adalah

259 perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value*. Variabel independen adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Penelitiannya mengungkapkan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Solihah dan Taswan (2002) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”. Sampel menggunakan metode *purposive sampling* pada penelitian ini yaitu sebesar 95 perusahaan manufaktur yang telah *go publik* sejak tahun 1993 hingga tahun 1997. Penelitiannya mengungkapkan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Hasil pengujian terhadap variabel dependen kebijakan hutang (*leverage ratio*) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, *insider ownership* berpengaruh positif tidak signifikan. Sementara itu kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Masdar Mas’ud (2008) dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan pada

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sampel menggunakan metode *purposive sampling* pada penelitian ini yaitu sebesar 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2001 hingga tahun 2005. Penelitiannya mengungkapkan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price book value*. Variabel independen terdiri dari kebijakan hutang, *insider ownership*, profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability, size, growth opportunity, asset structure, cost of financial distress*, berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Sugihen (2003) pengaruh struktur modal terhadap produktivitas aktiva dan kinerja keuangan serta nilai perusahaan industri manufaktur terbuka di Indonesia. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1995 sampai tahun 2005. Jumlah sampel adalah 98 perusahaan. Variabel dependen adalah produktivitas aktiva yang diukur dengan menggunakan *market to book value of equity* dan *market to book ratio*. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *return on asset* dan *basic earning power*. Variabel independen adalah struktur modal dengan menggunakan *equity to asset ratio, debt to asset ratio*, aktivitas investasi diukur dengan menggunakan *account receivable turnover* dan *inventory turnover* dan *fixed asset turnover*, aktivitas operasi diukur dengan menggunakan *gross profit margin* dan *operating profit margin*

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara

dan *net profit margin*. Pemodelnya dilakukan dengan *Structural Equation Model* terdiri dari model pengukuran dan model struktural. Hasilnya bahwa struktur modal secara langsung tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas investasi, struktur modal secara langsung berpengaruh positif terhadap aktivitas operasi. Struktur modal secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja keuangan melalui aktivitas operasi, produktivitas aktiva. struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Eli Safrida (2008) Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 sampai tahun 2006. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling method* dengan jumlah sampel sebesar 45 perusahaan. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *market to book value*. Variabel independen adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi linier. Hasilnya adalah bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara



**Tabel 2.1. Tinjauan Peneliti Terdahulu**

<b>Nama dan Tahun Penelitian</b>	<b>Topik</b>	<b>Variabel yang Digunakan</b>	<b>Hasil yang Diperoleh</b>
Wahyudi dan Hartini (2004)	Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang <i>go public</i> yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta.	Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan <i>price book ratio</i> . Variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Variabel intervening adalah keputusan keuangan.	Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan dividen. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hasnawati (2005)	Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.	Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan <i>price book value</i> . Variabel indepenen adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen.	Secara parsial keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.
Solihah dan Taswan (2002)	Pengaruh kebijaksanaan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Jakarta.	Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan <i>price book value</i> . Variabel independen terdiri dari kebijakan hutang, <i>insider ownership</i> , profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan.	Kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Masdar Mas'ud (2008)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hubungannya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta.	Variabel dependen adalah struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel independen adalah <i>profitability, size, growth opportunity, asset structure, cosat of financial distress, tax shields effects</i> , struktur modal.	<i>Profitability, size, growth opportunity, asset structure, cost of financial distress</i> , berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

## Lanjutan Tabel 2.1

Sugihen (2003)	Pengaruh struktur modal terhadap produktivitas aktiva dan kinerja keuangan serta nilai perusahaan industri manufaktur terbuka di Indonesia.	Variabel dependen adalah produktivitas aktiva yang diukur dengan menggunakan <i>market to book value of equity</i> (MVE) dan <i>market to book ratio</i> (MBR). Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan <i>return on asset</i> (ROA) dan <i>basic earning power</i> (BEP). variabel independen adalah struktur modal dengan menggunakan <i>equity to asset ratio</i> (EAR), <i>debt to asset ratio</i> (DAR), aktivitas investasi diukur dengan menggunakan <i>account receivable turnover</i> (ART) dan <i>inventory turnover</i> (ITO) dan <i>fixed asset turnover</i> (FAT), aktivitas operasi diukur dengan menggunakan <i>gross profit margin</i> (GPM) dan <i>operating profit margin</i> (OPM) dan <i>net profit margin</i> (NPM).	Struktur modal secara langsung tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas investasi, struktur modal secara langsung berpengaruh positif terhadap aktivitas operasi. Struktur modal secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja keuangan melalui aktivitas operasi, produktivitas aktiva. struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan.
Eli Safrida (2008)	Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.	Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan <i>market to book value</i> variabel independen adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan.	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

pdfMachine

Is a pdf writer that produces quality PDF files with ease!

Produce quality PDF files in seconds and preserve the integrity of your original documents. Compatible across nearly all Windows platforms, if you can print from a windows application you can use pdfMachine.

Get yours now!

Universitas Sumatera Utara