



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh:

Fitriyanto

NIM7311409078

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Kamis
Tanggal : 18 Juli 2013

Disetujui oleh :

Pembimbing I



Sri Wartini, S.E., M.M..

NIP. 197209162005012001

Pembimbing II



Vitradesie Noekent, S.E, M.M

NIP. 197503212008122001

Mengetahui,

An. Ketua Jurusan Manajemen

Sekretaris



Dra. Palupingdyah, M.Si.

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Kamis

Tanggal : 18 Juli 2013

Penguji Skripsi



Dwi Cahyaningdyah, SE, M.Si

NIP.197504042006042001

Anggota I



Sri Wartini, S.E., M.M..

NIP. 197209162005012001

Anggota II



Vitradesie Noekent, S.E, M.M

NIP. 197503212008122001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Martono, M.Si.

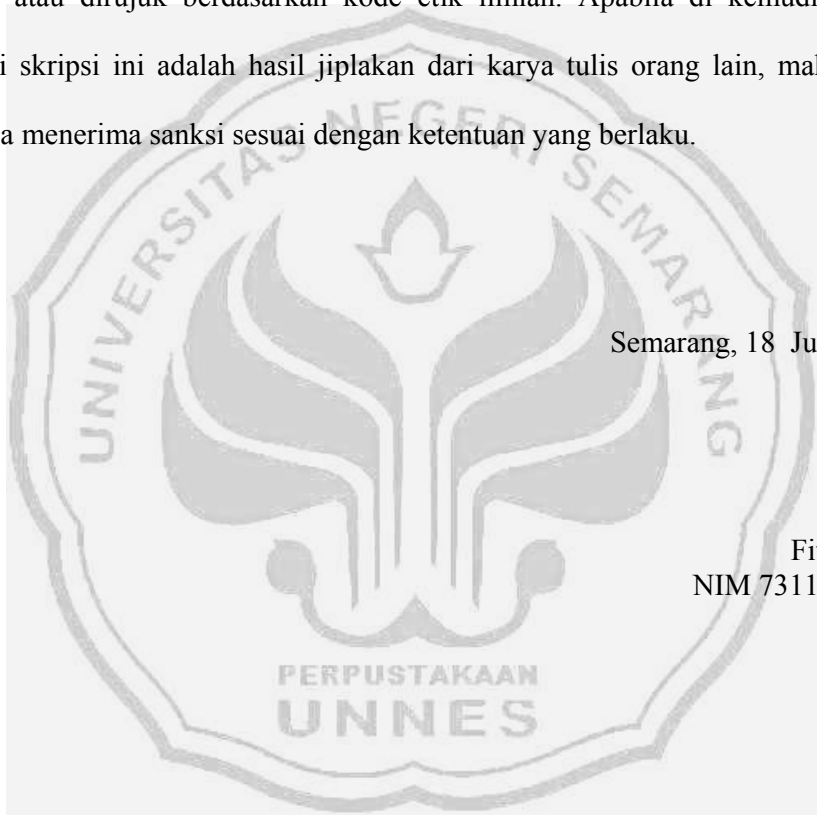
NIP. 196603081989011001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 18 Juli 2013

Fitriyanto
NIM 7311409078



MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Peluang investasi yang luar biasa, biasanya muncul ketika perusahaan-perusahaan yang sangat baik dikelilingi oleh situasi luar biasa yang menyebabkan harga sahamnya dinilai secara keliru (Warren Buffett)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Ayah dan ibu saya tercinta, Suyadi dan Kartini atas dukungan selama ini dan doa yang tak hentinya untuk saya.
2. Almamater yang kubanggakan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat untuk mencapai gelar Sarjana. Penulisan skripsi dapat terselesaikan berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, untuk itu ucapan terima kasih disampaikan kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. S. Martono, M.Si. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas ijinnya untuk melakukan penelitian.
3. Dra. Palupiningdyah, M.Si, Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Sri Wartini, SE, MM, Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan, bantuan dan dorongan dalam penulisan skripsi ini.
5. Vitradesie Noekent SE, MM, Dosen Pembimbing II yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan, bantuan dan dorongan dalam penulisan skripsi ini.
6. Dwi Cahyaningdyah, SE, M.Si, Penguji utama yang telah membimbing dan memberikan pengarahan kepada penulis hingga selesainya penulisan skripsi ini.
7. Teman- teman Manajemen angkatan 2009 dan teman-teman Kos Pawiyatan, atas kebersamaan selama menjalani masa perkuliahan dan keseharian penulis.

Terima kasih atas segala bantuan dan bimbingannya selama ini, semoga amal dan bantuan saudara mendapat berkah yang melimpah dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 18 Juli 2013



Penulis

SARI

Fitriyanto. 2013. “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing I. Sri Wartini, S.E., M.M. Pembimbing II. Vitradesie Noekent, S.E., M.M.

Kata kunci : Profitabilitas; Struktur Aktiva; Ukuran Perusahaan; Struktur Modal; Nilai Perusahaan.

Keputusan struktur modal merupakan hal yang sangat strategis dalam proses pendanaan perusahaan. Dalam berbagai literatur terdapat beberapa pendapat mengenai penentuan struktur modal yang optimal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Studi pendahuluan dilakukan dengan membandingkan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai ukuran struktur modal dan *Price Book Value* (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan. Pengamatan menunjukkan bahwa DER mengalami fluktuasi sementara PBV mengalami kenaikan setiap tahunnya. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan maka dilakukan pengujian terhadap kedua variabel tersebut. Penelitian ini juga menguji beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Subjek penelitian ini adalah perusahaan properti dan *realestate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data diperoleh dari laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang dipublikasikan di Indonesia Stock Exchange (IDX). Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda menggunakan *software* AMOS 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dimana nilai C.R. $3,429 > 2,00$. Profitabilitas *Return On Asset* (ROA) juga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) dimana nilai C.R. $0,603 < 2,00$, berbeda dengan *SIZE* dan Struktur Aktiva (SA) yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) karena masing-masing memiliki nilai CR sebesar -1,66 dan 0,603.

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas juga berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *realestate* di BEI. Saran yang berkaitan dengan penelitian ini adalah bagi investor dan emiten harus menganalisis aspek-aspek struktur modal untuk memaksimalkan dan mengetahui nilai perusahaan sementara profitabilitas juga harus diperhatikan sebagai salah satu aspek dalam perolehan hutang perusahaan yang berkaitan dengan struktur modalnya. Saran bagi penelitian lebih lanjut adalah agar menambah jumlah variabel eksogen dan sampel yang digunakan, selain itu pengembangan model yang lebih rumit juga dapat dilakukan untuk memberikan tambahan bukti empiris.

ABSTRACT

Fitriyanto. 2013. "The factors that affect capital structure and it's impact on firm value". Minithesis. Department of Management. Faculty of Economics. Semarang State University. 1st Adviser. Sri Wartini, S.E., M.M. 2nd Adviser. Vitradesie Noekent, S.E., M.M.

Keywords: Profitability; Structure of Assets; Company Size; Capital Structure; Company Value.

Capital structure decisions is very strategic on process of corporate funding. In the literature there are several opinions regarding the determination optimal capital structure and it's impact to corporate values. Preliminary studies carried out by comparing the Debt Equity Ratio (DER) as proxy of capital structure and the Price Book Value (PBV) as proxy of value of the company. Observations show that the DER has fluctuated while PBV increased each year. To determine influence of capital structure on firm value then conducted tests on two variables. The study also examines several factors that affect the capital structure.

The subjects were property and realestate companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) on 2008-2011, using purposive sampling method. Data obtained from the financial statements and the company's performance summaries published in Indonesia Stock Exchange (IDX). The analytical tool used is multiple regression analysis using AMOS 21.

The results showed that the capital structure (DER) significant positive effect on firm value (PBV) and the value of CR 3.429 > 2.00. Profitability Return on Assets (ROA) is also positive and significant effect on the capital structure (DER) and the value of CR 0.603 < 2.00, different from the SIZE and Structure of Assets (SA) were not significant effect on the capital structure (DER) for each CR has a value of -1.66 and 0.603.

Based on the results of the study it can be concluded that the effect of capital structure on firm value and profitability also affect on capital structure of property and realestate company in IDX. Suggestions relating to this research is for investors and issuers must analyze aspects of the capital structure to maximize the company's value and determine profitability while also should be noticed as one aspect of the acquisition debt related to the company's capital structure. Suggestions for further research is to increase the number of exogenous variables and samples used, in addition to the development of more complex models can also be done to provide additional empirical evidence.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR.....	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan	7
1.4 Kegunaan	7
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	7
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 Nilai Perusahaan	9
2.2 Struktur Modal	11
2.3 Profitabilitas	16
2.4 Struktur Aktiva.....	18
2.5 Ukuran Perusahaan	20
2.6 Penelitian Terdahulu	21
2.7 Kerangka Pikir	24
2.8 Hipotesis	24

BAB III METODE PENELITIAN	25
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	25
3.1.1 Jenis Penelitian	25
3.1.2 Desain Penelitian	25
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	25
3.2.1 Populasi	25
3.2.2 Sampel	26
3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel.....	26
3.3 Variabel Penelitian.....	26
3.3.1 Variabel Terikat	26
3.3.2 Variabel Bebas.....	27
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	28
3.5 Teknik Analisis Data.....	28
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	38
4.1 Hasil Penelitian	38
4.1.1 Deskripsi Variabel Endogen dan Eksogen	38
4.1.1.1 Profitabilitas (ROA).....	38
4.1.1.2 Stuktur Aktiva (SA)	39
4.1.1.3 Ukuran Perusahaan.....	40
4.1.1.4 Struktur Modal	41
4.1.1.5 Nilai Perusahaan.....	42
4.2 Analisis Data	43
4.2.1 Uji Asumsi.....	43
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	43
4.2.1.2 Evaluasi <i>Multivariate Outlier</i>	44
4.2.2 Analisis Konversi Diagram Alur	46
4.2.2.1 Pengembangan Diagram Alur	46
4.2.2.2 Konversi Diagram ke Persamaan	47

4.2.2.3 Penilaian Model	48
4.2.3 Pengujian Hipotesis	48
4.3 Pembahasan.....	51
BAB V PENUTUP.....	57
5.1 Simpulan	57
5.2 Saran.....	58

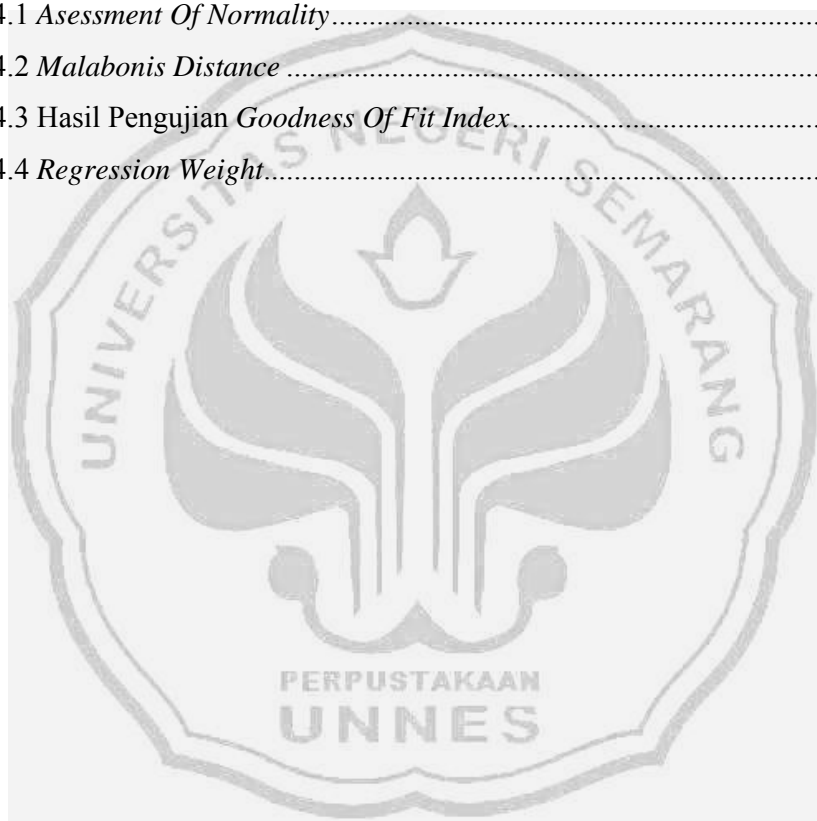
DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Variabel dan Proksinya	33
Tabel 3.2 Persamaan <i>Model Measurement</i>	34
Tabel 3.3 <i>Goodness Of Fit Index</i>	37
Tabel 4.1 <i>Aessment Of Normality</i>	44
Tabel 4.2 <i>Malabonis Distance</i>	45
Tabel 4.3 Hasil Pengujian <i>Goodness Of Fit Index</i>	48
Tabel 4.4 <i>Regression Weight</i>	49



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-rata DER dan PBV Perusahaan properti dan <i>realestate</i>	2
Gambar 1.2 Perbandingan teori dengan hasil penelitian.....	6
Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....	24
Gambar 3.1 Diagram Alur	32
Gambar 4.1 Rata-rata ROA Perusahaan Properti dan <i>Realestate</i>	39
Gambar 4.2 Rata-rata SA Properti dan <i>Realestate</i>	39
Gambar 4.3 Rata-rata SIZE Properti dan <i>Realestate</i>	40
Gambar 4.4 Rata-rata DER Properti dan <i>Realestate</i>	41
Gambar 4.5 Rata-rata PBV Properti dan <i>Realestate</i>	42
Gambar 4.6 Full Model Regresi.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel

Lampiran 2 : Tabel *Mahalanobis Distance*

Lampiran 3 : Daftar Output Regresi AMOS

Lampiran 4 : Full Model Regresi AMOS



BAB I

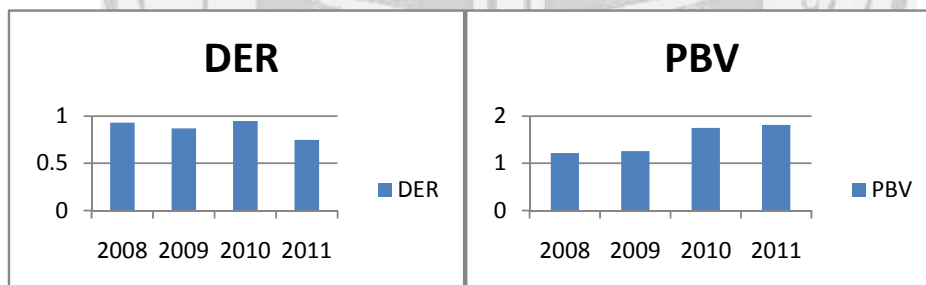
PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang selalu dikaji sepanjang waktu, pengkajian struktur modal selalu dilakukan untuk memetakan komposisi yang paling optimal agar menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Berbagai studi memaparkan perbedaan hasil mengenai struktur modal yang optimal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Modigliani Miller (MM) memaparkan bahwa tidak ada hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dengan menetapkan beberapa asumsi (Brigham dan Houston, 2004:33). Berdasarkan studi empiris didapatkan beberapa hasil yang berbeda mengenai pengujian struktur modal dan nilai perusahaan, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh (Kusumajaya, 2009:84; Chen dan Chen, 2011:10979) memperoleh hasil positif dan signifikan pada pengujian pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan. Chandra (2007:205) memperoleh hasil negatif signifikan sedangkan Arini dan Puspitaningsih (2011:72) menyatakan struktur modal dan nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan.

Teori-teori konseptual memaparkan adanya perbedaan hasil dalam penilaian struktur modal optimal. Berdasarkan pendekatan *Net Operating Income* (NOI) menyimpulkan bahwa penilaian total perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya karena NOI dan kapitalisasi laba nilainya konstan walaupun mengalami perubahan struktur modal (Horne dan Wachowichz, 2001:234). Pada pendekatan tradisional memaparkan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan total nilai

perusahaan melalui penggunaan *leverage* perusahaan secara hati-hati, pada pendekatan ini menyarankan bahwa pada awalnya perusahaan dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai totalnya melalui *leverage*.

Dalam dunia nyata penentuan struktur modal tentu berbeda bahkan sangat bervariasi dalam satu industri yang sama (Brigham dan Houston, 2004:33). Studi pendahuluan dilakukan untuk menguji struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *realestate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dipilihnya industri properti dan *realestate* karena perusahaan ini dikenal memiliki rasio pengungkit yang tinggi sehingga memiliki rasio hutang terhadap modal yang besar pula. Pada studi pendahuluan struktur modal diproksikan dengan DER, sedangkan nilai perusahaan dengan PBV (Artini dan Puspitaningsih, 2011:69). Hasil studi pendahuluan tersebut adalah berikut :



Gambar 1.1 Rata-rata DER dan PBV perusahaan properti dan *realestate*

Sumber : Ringkasan kinerja 2011 (diolah)

Dari gambar 1.1 dapat dilihat bahwa kecenderungan perusahaan properti dan *realestate* di Indonesia memiliki rasio DER yang cukup tinggi yakni rata-rata diatas 0,5 artinya lebih dari 50% modal perusahaan berasal dari hutang jangka panjang. Berdasarkan gambar di atas dapat dijelaskan bahwa nilai DER

cenderung fluktuatif dan nilai PBV cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya. Apabila tren DER dan PBV tersebut dibandingkan dengan penelitian terdahulu (Kusumajaya, Chen dan Chen, Chandra, Arini dan Puspitaningsih) maka tidak satupun penelitian tersebut dapat menjelaskan fenomena ini.

Ditinjau dari sudut struktur modal sendiri masih terdapat perbedaan pandangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhinya. Berdasarkan penelitian terdahulu faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *profitability, size, growth, assets structure, cost of financial distress* (Mas'ud, 2008:1). Teori yang lain yang membahas faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah penelitian yang dilakukan oleh (Chen dan Chen, 2011:10976) yang memaparkan hubungan antara *profitability (ROA), Growth (Grow), assets structure (FIX), Firm size (Size)* dengan struktur modal. (Chen dan Chen, 2011:10977) memaparkan ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal berdasarkan kajian pustaka sebelumnya. Faktor tersebut antara lain adalah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan (*Size*), namun dari hasil penelitian lain mendapatkan hasil yang berbeda pada pengujian pengaruh antara profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Kajian literatur terdahulu atas profitabilitas perusahaan menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian (profitabilitas) investasi yang tinggi menggunakan utang relatif sedikit, bukti nyata dari teori tersebut adalah perusahaan besar seperti microsoft, intel, Coca-cola tidak membutuhkan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006: 43). Hal tersebut terjadi karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka melakukan

sebagian besar pendanaan tidak melalui utang, dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang atau struktur modal. Hasil yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh (Firnanti, 2011:126; Nugroho, 2006:69; Kartika, 2006:119; Joni dan Lina, 2010:94) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dalam penelitian lain yang mendapatkan hubungan positif antara ROA dengan DER adalah penelitian yang dilakukan oleh (Werdiniarti, 2007:60; Hadinugroho dan Delisandri, 2012:59). Hubungan positif antara ROA dan DER tersebut diperoleh dari asumsi bahwa semakin meningkatnya daya tarik pihak eksternal (kreditor dan investor) untuk menanamkan dananya ke perusahaan maka sangat mungkin nilai DER meningkat. (Meginson dalam Mas'ud, 2008:85) mengemukakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam industri adalah bahwa profitabilitas berhubungan terbalik dengan *leverage* atau rasio hutang (pengungkit) karena perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki pinjaman yang sedikit. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Seftiane dan Handayani, 2011:51) memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dari beberapa hasil penelitian diatas maka masih terdapat perbedaan atas hasil penelitian dan penelitian dapat dilanjutkan untuk menganalisis lebih lanjut mengenai hubungan antara variabel tersebut diatas.

Perusahaan yang cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang, aktiva yang baik dapat dijadikan jaminan bisnis. Jadi pada perusahaan property (*real estate*) biasanya sangat terungkit (hutangnya

besar) (Brigham dan Houston, 2006:42). Penelitian yang dilakukan oleh (Hadinugroho dan Delisandri, 2012:59; Kartika, 2006:119; Joni dan Lina, 2010:94) memperoleh hasil bahwa struktur aktiva (SA) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER). Pada penelitian yang lain hasil pengujian antara variabel struktur modal dengan struktur aktiva memperoleh hasil yang berbeda yakni struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Seftiane dan Handayani, 2011:53). Nugroho (2006:72) menemukan bahwa struktur aktiva (SA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER),

Teori mengenai ukuran perusahaan (*size*) yang dijelaskan oleh (Rajan dan Zingalas dalam Chen dan Chen, 2011:10975) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan cenderung beragam dan memiliki kemungkinan kegagalan lebih kecil. Biaya kebangkrutan yang lebih kecil memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan hutang lebih banyak dan mendapatkan akses pasar lebih besar dan dapat menimbulkan kondisi baik bagi perusahaan (Chen dan Chen, 2011:10975). Penelitian yang dilakukan oleh (Seftiane dan Handayani, 2011: 52; Kartika, 2009:120) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER) namun pada penelitian yang dilakukan oleh (Joni dan Lina, 2011:94; Werdiniarti, 2007:63; Firnanti, 2011:127) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan (DER). Pada penelitian Mas'ud 2008 juga memaparkan beberapa *research gap* mengenai profitabilitas, *Size*, struktur aktiva serta pengaruhnya terhadap struktur modal yang di jelaskan pada tabel berikut :

Determinants	Predicted sign by the theories	Sample empirical evidence
Profitability	- (Pecking order)	Friend and Lang (1988); Griner and Gordon (1995); Shyam-Sunder and Myers (1999)
	+ (trade-off signalling)	Bowen et al. (1982); Dammon and Senbet (1988); Givoly et al. (1992)
Size	- (Pecking order)	Marsh (1982); Rajan and Zingles (1995); Chittenden et al. (1996)
	+ (trade-off signalling)	
Growth opportunities	- (trade-off)	Long and Malitz (1985)
	± (signaling, pecking order)	Lang et. al (1996)
Asset structure	+ (trade-off)	Long and Malitz (1985);
	+ (pecking order)	Chung (1993);

Gambar 1.2 Perbandingan teori dengan hasil penelitian

Sumber : Jurnal Mas'ud tahun 2008

Berdasarkan *phenomenon gap* dan pengamatan awal terhadap perusahaan properti dan *realestate* di BEI, maka pembahasan lebih dalam atas permasalahan ini akan mampu memberikan tambahan bukti empiris baru atas penelitian tentang struktur modal di Pasar Modal Indonesia. Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal tanpa melakukan pengujian secara moderasi terhadap variabel nilai perusahaan. Berdasarkan permasalahan dan teori yang ada maka penulis tertarik untuk melakukan kajian lebih mendalam mengenai **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan”**

1.1 Perumusan Masalah

Dilihat dari kondisi ekonomi yang terjadi serta beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan maka diperoleh berbagai permasalahan yakni :

1. Apakah Profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan *realestate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah struktur modal perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan properti dan *realestate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan properti dan *realestate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan properti dan *realestate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Kegunaan Penelitian

1.3.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan gambaran nyata mengenai kondisi Industri properti dan *realestate* di Indonesia selama kurun waktu 2008-2011. Kegunaan lain yang di dapat dari penelitian ini adalah penelitian ini dapat dijadikan tambahan bukti empiris atas penelitian mengenai struktur modal dan nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Emiten (pada perusahaan properti dan *realestate*)

Dapat memberikan pemahaman mengenai penggunaan rasio keuangan (ROA, SA, *Size*, DER, PBV) dalam menentukan kebijakan keuangan di masa yang akan datang terutama dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Dapat memberikan pemahaman mengenai keputusan investasi melalui nilai perusahaan dan komposisi permodalan perusahaan tersebut dengan menganalisis ROA, SA, *Size* dan DER.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) Salvatore (dalam Kusumajaya, 2011:30). Nilai perusahaan itu sendiri dapat dicapai dengan beberapa kebijakan manajemen yang tepat selain itu tujuan lain dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham maka perusahaan juga harus memperhatikan faktor-faktor eksternal perusahaan.

Pada perusahaan yang sudah *go public* tujuan utama perusahaan tersebut salah satunya adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Ansori, 2010:154). Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Menurut (Brigham dan Houston, 2006:257) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen*

yield ratio, dan *dividen payout ratio* (DPR). Sedangkan menurut (Keown dkk, 2001:249) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Teori yang lain menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah ukuran manajemen dalam operasi dimasa lalu dan prospek di masa yang akan datang untuk menyakinkan pemegang saham (Ratnawati dalam Mas'ud, 2008:90). Pendapat lain memaparkan definisi nilai perusahaan adalah nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum adalah apabila harga saham perusahaan meningkat, maka semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Dudi et.al dalam Martan, 2010:26).

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar, nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat, maka semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan adalah dengan nilai pasar sekuritas perusahaan properti yang listing di BEI.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Kusumajaya, 2011:35) dan (Artini dan Puspitaningsih, 2011:69) variabel nilai pasar perusahaan dapat diukur dengan *Price Book value* (PBV). Rasio *Price to Book Value* dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to Book*

Value (PBV) dapat diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dan nilai bukunya. Maka penelitian ini menggunakan PBV sebagai indikator dari nilai perusahaan.

2.2 Struktur Modal (*Capital Structure*)

Teori mengenai struktur modal pertama kali dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958. Teori tersebut memaparkan bahwa struktur modal tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan namun dengan batasan-batasan tertentu. Batasan-batasan yang dikenakan sehubungan dengan teori ini adalah tidak adanya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama pada perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama mengenai manajemen tentang peluang investasi perusahaan dimasa depan, EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2006:33). Sejak adanya teori ini muncul berbagai kajian-kajian mengenai struktur modal dan nilai perusahaan.

Teori yang dijelaskan oleh MM diatas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur

modal yang lebih realistis. Ada beberapa teori yang membahas struktur modal, teori-teori tersebut antara lain adalah :

1. Teori Pertukaran (*Trade Of Theory*).

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan Modigliani Miller dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan hutang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah (Brigham dan Houston, 2006:36).

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers dalam Nugroho, 2006:18). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik.

Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. *The Trade off Model* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage (Mirza dalam Nugroho, 2006:19)

1. Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *realestate* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.
3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2. *Pecking Order theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut (Myers dalam Kartika, 2009:109) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *packing order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Saidi dalam Kartika, 2009:109).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi.

Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Dari berbagai literatur definisi struktur modal adalah kombinasi utang, saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan modal (Brigham dan Houston, 2006:6). Berdasarkan paparan (Brigham dan Houston, 2006:6) dapat dijabarkan bahwa struktur modal merupakan kombinasi beberapa sumber permodalan dan diharapkan dapat mencapai struktur yang paling efektif. Pendapat lain memaparkan bahwa struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan Warckhowich, 2005:232). Pendapat yang lain menyatakan bahwa struktur modal adalah campuran atau proporsi antara hutang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya (Raharjaputra, 2009:212).

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat kita simpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi atau kombinasi sumber-sumber permodalan seperti hutang jangka panjang, ekuitas, saham biasa dan saham preferen yang diatur sedemikian rupa guna menjalankan investasinya. Mengingat setiap perusahaan memiliki keunikan tersendiri dalam penentuan struktur modalnya maka

implementasi proporsi permodalan setiap perusahaan akan berbeda dari waktu ke waktu.

Dalam penelitian ini definisi yang digunakan adalah berdasarkan pendapat (Brigham dan Houston, 2006:6) yakni struktur modal adalah kombinasi utang, saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan modal yang dijelaskan oleh proxy Debt Equity Ratio (DER).

Debt Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. Para kreditor lebih menyukai rasio hutang yang moderat, oleh karena semakin rendah rasio ini, akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan.

2.3 Profitabilitas (*Profitability*)

Teori mengenai profitabilitas menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi menggunakan utang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2006:42), bukti nyata dari teori tersebut adalah perusahaan besar seperti microsoft, intel, Coca-cola tidak membutuhkan pendanaan melalui utang. Hal itu karena tingkat pengembalian yang tinggi

memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan tidak melalui utang, dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang atau struktur modal. Hasil yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh (Firnanti, 2011:126) bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan (DER). Meginson (dalam Mas'ud, 2008:85) mengemukakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam industri adalah bahwa profitabilitas berhubungan terbalik dengan *leverage* atau rasio hutang (pengungkit) karena perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki pinjaman yang sedikit. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Seftiane dan Handayani, 2011:51) memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan ROA sebagai indikator profitabilitasnya. Pada makalah yang disajikan oleh Song (2005:26) mengemukakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan struktur modal masih ambigu atau belum pasti.

Secara etimologi profitabilitas merupakan laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu. Laba biasanya diukur dengan index yakni *profitability index* yang memiliki makna rasio dari nilai sekarang atas nilai bersih masa mendatang suatu proyek perbandingan dengan arus kas keluar proyek tersebut (Horne dan Wachowichz, 2001:234). Sementara itu rasio profitabilitas adalah rasio-rasio yang menghubungkan perbandingan laba dengan penjualan serta investasi serta rasio yang menunjukkan hasil akhir dari kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (*Profit Margin On Sales, Return On Assets, Return On Wealth* dsb) (Riyanto, 2008:331). Berdasarkan penelitian

terdahulu pengertian dari profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan untuk mengukur tingkat operasional dan tingkat efisiensi penggunaan harta (Chen dan Deesomsak dalam Mas'ud, 2008:89).

Dari beberapa pendapat mengenai profitabilitas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode waktu tertentu dan dapat digunakan untuk mengukur berbagai aspek kinerja perusahaan. Semakin *profitable* perusahaan maka dapat diindikasikan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan sebaliknya.

Dalam penelitian ini definisi yang digunakan untuk menjelaskan variabel profitabilitas adalah berdasarkan teori (Chen dan Deesomsak dalam Mas'ud, 2008:89). Variabel ini diukur dengan tingkat pengembalian pemegang saham yang diukur dengan indikator *Return on Asset* (ROA).

ROA menunjukkan hubungan antara tingkat keuntungan yang dihasilkan manajemen atas dana yang ditanam baik oleh pemegang saham maupun kreditor. Rasio ROA ini sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Maka ROA dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan

2.4 Struktur Aktiva (*Assets Structure*)

Faktor lain yang dapat dijadikan daftar pertimbangan struktur modal perusahaan yakni struktur aktiva (*Asset structure*) perusahaan. Pada beberapa riset

