

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP PERUBAHAN NILAI PERUSAHAAN
(Kajian Empiris Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI)
Periode 2004 – 2007**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun oleh :
ROHMAT DWI NUGROHO
B 100 060 158

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2010**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Modal sangat dibutuhkan oleh perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasionalnya. Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Internal financing yaitu sumber modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya modal yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earnings*). Sedangkan eksternal financing merupakan sumber modal yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi maupun kredit dari bank.

Penggunaan modal asing terutama hutang jangka panjang, akan merubah struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen dimana menceminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Gallager, 2003). Untuk memaksimalkan kekayaan *share holders*, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko dan pengembalian yang diharapkan perusahaan.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Bringham dan Houston, 2001).

Resiko yang makin tinggi akibat meningkatnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham disebut dengan struktur modal optimal (Bringham dan Houston, 2001).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, yang pertama adalah resiko bisnis perusahaan apabila menggunakan hutang. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan resiko bisnis perusahaan. Kedua, pajak perusahaan dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak (*deductible*) sehingga menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Ketiga, *fleksibilitas* keuangan atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang kurang menguntungkan. Modal yang mantap diperlukan untuk mendukung kestabilan kegiatan operasi perusahaan.

Pada prinsipnya, manajemen perusahaan menuntut agar dalam memperoleh maupun mengalokasikan dana harus didasarkan pada

pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap dana yang tertanam dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin sehingga mampu menghasilkan tingkat keuntungan investasi atau rentabilitas yang maksimal. Sedangkan efektivitas dalam penggunaan dana perusahaan adalah bahwa manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya minimal dan syarat yang paling menguntungkan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat tercapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam pemilikan saham perusahaan. Perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para *stake holder* dalam mengelola perusahaan.

Bagi perusahaan, hutang mempunyai dua keuntungan. Pertama, pemegang hutang (*debt holder*) mendapat pengembalian yang tetap Kedua, bunga yang dibayarkan dapat mengurangi beban pajak sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang.

Hutang juga mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*), semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya akan tinggi. Kedua, apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan itu dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup. Hutang dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya.

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, menunjukkan secara aljabar bahwa dengan asumsi pasar sempurna, struktur modal yang dipilih perusahaan tidak mempengaruhi nilainya. Modigliani dan Miller juga mengatakan bahwa teori struktur modal optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan hutang. Manfaat terbesar dari

suatu pembiayaan dengan hutang adalah bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Investor yang berniat menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, menjadikan struktur modal sebagai salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting karena terkait dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang diperoleh, salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Salah satu tujuan penting yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini dapat dilakukan dengan cara mencermati komposisi struktur modalnya. Penambahan hutang dalam proporsi tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat struktur modal yang optimal. Dengan demikian berbagai pertimbangan perlu dilakukan mengingat banyaknya hal yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan diharapkan juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai struktur modal dengan judul **“Analisis Pengaruh Perubahan Struktur Modal Terhadap Perubahan Nilai Perusahaan (Kajian Empiris Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI 2004-2007).”**

B. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam sebuah penelitian menjadi hal yang penting karena akan menjadi arah bagi langkah-langkah penelitian selanjutnya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut:

? Apakah perubahan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- ? Menganalisis pengaruh perubahan struktur modal terhadap perubahan nilai perusahaan .

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan *go public* .

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal sehingga dapat menghasilkan struktur modal optimal yang pada akhirnya mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi penelitian selanjutnya.

Penelitian ini dapat digunakan untuk menambah wawasan dan informasi mengenai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi investor.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi secara tepat.

E. Sistematika Penulisan Skripsi

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mengemukakan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori dari hasil studi pustaka yang erat kaitannya dengan bidang penelitian antara lain mengenai struktur modal, *financial leverage*, hutang, aset perusahaan, nilai perusahaan, tingkat resiko dan pengembalian, laporan keuangan, serta pasar modal.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memuat kerangka teoritik, data dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan alat analisis yang digunakan.

BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas gambaran umum, data, analisis data serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini membahas tentang kesimpulan dan saran serta keterbatasan penelitian yang perlu disampaikan berkaitan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan.