

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Teori Sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Brigham dan Houston, 2013:31).

Suatu Perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya teori sinyal. Teori Sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi tersebut. Informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu (Connely *et al.*, 2011).

Teori Sinyal menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan

keuangan tahunan perusahaan terkait upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B atau perusahaan lainnya. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pengguna laporan keuangan terutama investor membutuhkan informasi untuk menganalisis risiko setiap perusahaan. Perusahaan yang baik akan mempublikasikan laporan keuangan secara terbuka dan transparan serta mempublikasikan pengungkapan sukarela. Suatu informasi yang disajikan sebagai suatu pengumuman akan dianggap sebagai sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila informasi tersebut positif, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga terjadi perubahan dalam pasar terkait volume perdagangan saham (Agus R. Sartono, 2010: 392).

2.2 Teori Pasar Efisien

Teori akuntansi pragmetik fokus pada pengaruh informasi laporan keuangan terhadap perubahan perilaku pengguna laporan keuangan. Para rekayasa akuntansi menyediakan informasi tertentu supaya para pengguna laporan keuangan bereaksi positif kearah yang diharapkan demi tercapainya kepentingan negara. Kebermanfaatan informasi terkait bagaimana informasi berguna dan diinterpretasi dengan tepat, apakah informasi tersebut dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi merupakan ciri keefektifan pencapaian tujuan dalam pelaporan keuangan (Suwardjono, 2013:101).

Efisiensi pasar harus dihubungkan dengan sistem informasi akuntansi yaitu mekanisme ketersediaan informasi dan keseluruhan peraturan yang diberlakukan dalam lingkup berlangsungnya pasar modal. Suatu pasar dikatakan efisien terkait informasi atau sinyal tertentu hanya ketika harga saham berperilaku seakan-akan semua pelaku pasar menangkap sinyal yang diberikan dan menginterpretasikan informasi tersebut dengan merevisi harga saham sesuai harapannya kemudian mengambil keputusan investasi, apakah akan menjual, membeli, atau menahan investasinya sehingga terjadi keseimbangan pasar yang baru (Suwardjono, 2013:513).

Teori *Signalling* dan Teori Pasar Efisien, dari kedua teori tersebut diatas, yang paling cocok digunakan dalam penelitian mengenai nilai perusahaan adalah Teori *Signalling*, karena teori ini mengatakan bahwa, teori ini merupakan sinyal atau petunjuk dari tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan, sehingga investor dapat memandang prospek perusahaan berdasarkan kinerja yang telah disampaikan oleh manajer perusahaan tersebut. Berdasarkan sinyal ini, investor dapat mengetahui mana perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan rendah. Berdasarkan uraian diatas, teori *Signalling* lebih cocok digunakan dalam penelitian tentang nilai perusahaan karena nilai perusahaan sendiri merupakan pandangan investor tentang kinerja perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya, yang apabila harga saham perusahaan tersebut tinggi maka nilai perusahaan dari perusahaan tersebut juga tinggi. Menurut teori *Signalling*, investor mendapatkan informasi dari manajemen perusahaan berupa informasi

laporan keuangan sehingga investor dapat menganalisis risiko perusahaan dan keuntungan bila menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sedangkan, teori pasar efisien menjelaskan tentang keputusan yang diambil oleh semua pelaku pasar yang menangkap informasi yang diberikan perusahaan, sehingga dapat membuat keputusan investasi, membeli, menjual atau menahan investasi, sehingga terbentuk suatu keseimbangan pasar yang baru. Teori ini hanya menjelaskan tentang keseimbangan pasar yang baru yang terbentuk dari hasil keputusan investasi yang baik dari pelaku pasar, bukan menjelaskan tentang bagaimana investor dapat memberikan pandangan atau penilaian tentang suatu perusahaan dari informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan.

2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai (*value*) perusahaan yang sudah *go public* merupakan nilai yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (Farah Margaretha, 2014:5).

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013:7).

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Agus R. Sartono, 2010:487).

2.2.2 Indikator Nilai Perusahaan

Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain (Brigham dan Houston, 2013:110):

1. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2013:110). Kegunaan *Price Earning Ratio* (PER) adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share* (EPS) nya. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *Earning Per Share* (EPS).
2. Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian: Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung 14 dengan akurat karena

memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).

3. *Price to Book Value (PBV)* Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio *Price to Book Value (PBV)* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value (PBV)* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2013:112), nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut: Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)* karena banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan *Price to Book Value (PBV)* yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah *Price to Book Value*

(PBV) dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio *Price to Book Value* (PBV) ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.3 Struktur Modal

2.3.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Wibowo, 2013:15).

Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. (Agus R. Sartono, 2010:225).

2.3.2 Pembagian Struktur Modal

Pembagian struktur modal secara garis besar dibedakan menjadi 2 yaitu, (Fahmi, 2014:185):

1. *Simple Capital Structure*

Yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.

2. *Complex Capital Structure*

Yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

2.3.3 Faktor yang mempengaruhi struktur modal

Faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu, (Maryam dan Abdolkarim, 2015:50):

1. Risiko Bisnis

Tidak termasuk hutang, risiko bisnis adalah risiko dasar dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, maka semakin rendah rasio hutang yang optimal.

2. Pemaparan pajak perusahaan

Pembayaran hutang dapat dikurangi pajak. Dengan demikian jika persentase pajak perusahaan tinggi, penggunaan hutang yang berarti merupakan suatu proyek keuangan bersifat atraktif karena pengurangan pajak yang berasal dari pembayaran hutang melindungi penghasilan yang berasal dari pajak. Selain itu hutang berasal dari sumber modal yang lebih rendah. Selama periode ini, kemampuan debitur dan kreditur tidak mampu menghasilkan laba, melalui perusahaan yang menahan

bagian besar dari laba tersebut. Para pemegang saham akan mengambil keuntungan dari modal yang ada.

3. Fleksibilitas Keuangan

Ini merupakan dasar bagi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal pada kondisi yang kurang baik. Hal ini bisa datang secara tidak terduga bagi perusahaan khususnya ketika tidak mempunyai masalah dalam peningkatan modal, ketika penjualan sedang meningkat dan laba sangat tinggi. Bagaimana pun juga, perusahaan yang mempunyai arus kas yang baik, tidak akan sulit dalam meningkatkan modal. Perusahaan harus membuat kebijakan untuk meningkatkan modal, bukan menurunkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal. Semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin keuangan perusahaan akan semakin fleksibel. Suatu perusahaan yang terlalu dikuasai oleh hutang maka tidak akan dapat meningkatkan modalnya dikarenakan hutangnya yang terlalu banyak.

4. Gaya kepemimpinan manajemen

Gaya kepemimpinan manajemen beragam, mulai dari yang agresif hingga yang konservatif. Semakin konservatif pendekatan yang digunakan oleh manajemen, maka semakin semakin mengurangi kecenderungan penggunaan hutang untuk meningkatkan laba. Semakin agresif gaya kepemimpinan manajemen mungkin dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan cepat, menggunakan jumlah hutang

yang signifikan untuk meningkatkan jumlah laba per saham perusahaan.

5. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan khususnya dalam siklus keuangannya, meningkatkan pertumbuhan melalui hutang, meminjam uang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan cepat. Masalah yang diangkat dalam metode ini pendapatan khususnya pertumbuhan perusahaan yang belum stabil dan belum terbukti. Dengan demikian, beban hutang yang tinggi biasanya tidak sesuai dengan pertumbuhan perusahaan. Semakin stabil dan matang perusahaan khususnya mengurangi penggunaan hutang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan sesuai dengan pendapatan yang telah stabil dan telah dibuktikan. Perusahaan ini juga meningkatkan arus kas yang dapat digunakan untuk proyek keuangan ketika kondisi keuangan sedang meningkat.

6. Kondisi Pasar

Kondisi pasar dapat mempunyai pengaruh yang signifikan dalam kondisi struktur modal perusahaan. Seharusnya perusahaan membuat perencanaan baru untuk meminjam dana. Jika pasar sedang berjuang, berarti investor membatasi akses modal perusahaan karena keprihatinan pasar Tingkat suku bunga hutang mungkin lebih tinggi dari yang akan dibayar oleh perusahaan. Dalam situasi ini, perusahaan harus menunggu

sampai kondisi pasar kembali normal sebelum perusahaan berencana untuk mengakses dana.

2.3.4 Kebijakan Struktur Modal

Menyatakan bahwa, kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*) sehingga perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal. (Brigham dan Houston, 2013:5).

2.3.5 Rasio Struktur Modal

Adapun bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal ini mengatakan ada beberapa rasio yang representatif yaitu, (George Foster, 2007:65):

Keterangan:

1. *Capital Structure* = Struktur Modal
2. *Long-term liabilities* = Utang jangka panjang
3. *Shareholder's equity* = Modal sendiri

Keterangan:

1. *Long-term liabilities* = Utang jangka panjang

2. *Shareholder's equity* = Modal sendiri

3. *Current liabilities* = Utang lancar

2.3.6 Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal terdiri dari 2 (dua), yaitu (Bambang Riyanto, 2011:227):

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Modal asing didefinisikan sebagai berikut: “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal

tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.”
(Bambang Riyanto, 2011:227).

Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi 3 golongan, diantaranya:

a. Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun.

b. Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

1. *Term Loan* merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
2. *Leasing* merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.

c. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

1. Pinjaman Obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
2. Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT).

Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)
3. Saham Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah:

1. Cadangan ekspansi
2. Cadangan modal kerja
3. Cadangan selisih kurs
4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

c. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan.

2.3.7 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal dijelaskan sebagai berikut (Hanafi, 2012:297):

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada pendekatan Modigliani dan Miller (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai

perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. Teori *Trade Off*

Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak

perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

5. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2.3.8 Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari (Brigham dan Houston, 2013:188):

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

3. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

5. Profitabilitas

Sering diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah sedikit. Penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft dan Coca Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi.

Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan dengan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli

saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru.

8. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan

arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

2.4 Ukuran Perusahaan

2.4.1. Pengertian Ukuran Perusahaan

Pengertian ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. (Bambang Riyanto, 2011:313)

Menyatakan bahwa Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar (Agus R. Sartono, 2010:249).

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda (Agnes Sawir, 2004:101-102):

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga

membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

2.5 Manajemen Laba

2.5.1 Pengertian Manajemen Laba

Menyatakan bahwa Manajemen kosmetik laba merupakan hasil dari kebebasan dalam aplikasi akuntansi akrual yang mungkin terjadi (K. R. Subramanyam dan John J. Wild, 2010:131).

2.5.2 Klasifikasi Manajemen Laba

Klasifikasi Manajemen Laba adalah sebagai berikut (Sastradipraja, 2010:33):

1. *Cosmetic Earnings Management*

Cosmetic Earnings Management terjadi jika manajer memanipulasi akrual yang tidak memiliki konsekuensi *cash flow*. Teknik ini merupakan hasil dari kebebasan dalam akuntansi akrual. Meskipun kebebasan ini memberikan kesempatan bagi manajer untuk menyajikan gambaran aktivitas usaha perusahaan yang lebih informatif, namun kebebasan ini juga memungkinkan mereka mempercantik laporan keuangan dan mengelola *earnings*.

2. *Real Earnings Management*

Real earnings management terjadi jika manajer melakukan aktivitas dengan konsekuensi *cash flow*. *Real earnings management* lebih

bermasalah dibandingkan dengan *cosmetic earnings management*, karena mencerminkan keputusan usaha yang sering kali mengurangi kekayaan pemegang saham.

2.5.3 Strategi Manajemen Laba

Terdapat 3 jenis strategi manajemen laba, yaitu sebagai berikut (Subramanyam dan Wild, 2010:131-132):

1. Meningkatkan Laba

Salah satu strategi manajemen laba adalah meningkatkan laba yang dilaporkan pada periode kini untuk membuat perusahaan dipandang lebih baik. Cara ini juga memungkinkan peningkatan laba selama beberapa periode. Pada skenario pertumbuhan, akrual pembalik lebih kecil dibandingkan akrual kini, sehingga dapat meningkatkan laba.

2. *Big Bath*

Strategi *big bath* dilakukan melalui penghapusan sebanyak mungkin pada satu periode. Periode yang dipilih biasanya periode dengan kinerja yang buruk atau peristiwa saat terjadi satu kejadian yang tidak biasa seperti perubahan manajemen, merger, atau restrukturisasi. Strategi *big bath* juga sering kali dilakukan setelah strategi peningkatan laba pada periode sebelumnya.

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Judul, Peneliti Dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	<i>Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence From Bangladesh</i> Anup Chowdurry and Summan Paul Chowdurry (2010)	Variabel independen: <i>Capital Structure</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Struktur Modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	<i>Impact of Capital Structure on The Firm Value: Case Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka</i> Priya K, Nimalathasan B (2015)	Variabel independen: <i>Capital Structure</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Struktur Modal Mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3.	<i>Capital Structure, Profitability and Firm Value: evidence from Kenya</i> Odongo Kodongo, Thabang Mokoaleli-Mokoteli, Leonard Maina (2014)	Variabel independen: <i>Capital Structure</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Struktur Modal mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	<i>Effect of Capital Structure and Ccorporate Governance, On Firm Value</i> Laura Lahindah (2016)	Variabel independen: <i>Capital structure</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5.	<i>Earnings Management, Corporate Governance Disclosure and Firm Value</i> Abukosim (2014)	Variabel independen: 1. <i>Earnings Management</i> 2. <i>Corporate Governance</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Manajemen laba berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	<i>Real Earnings Management and Firm Value: Empirical evidence form Malaysia</i> Zuraidah Mohd Sanusi (2015)	Variabel independen: <i>Earnings Management</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

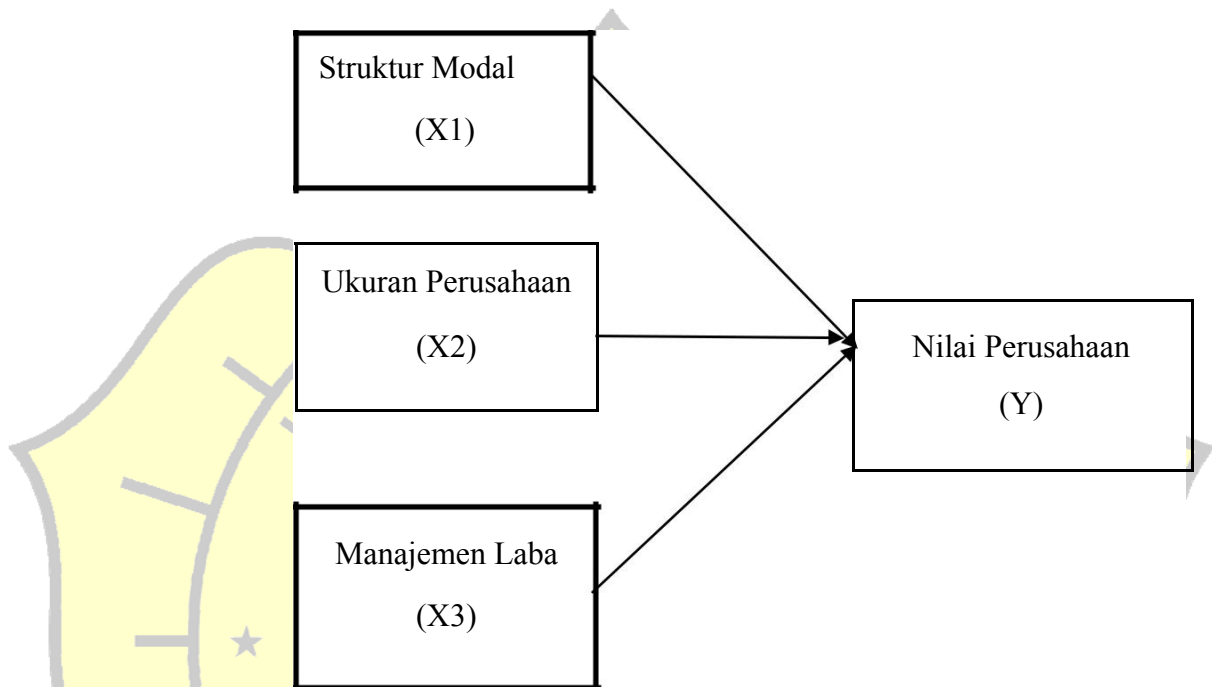
7.	<i>Earnings Manegement, Firm Performance, and The Value of Indian Manufacturing Firms</i> Nahum Biger (2013)	Variabel Independen: <i>Earnings Management</i> <i>Firm Performance</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	Manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	<i>Corporate size, Profitability and Market value: an econometric panel analysis of listed firms in Kenya.</i> Onesmus Mutunga (2015)	Variabel independen: 1. <i>Corporate Size</i> 2. <i>Profitability</i> Variabel dependen: <i>Market Value</i>	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	<i>Corporate Governance Ratings and Firm Value</i> Stefan Cristian Ggherghina (2015)	Variabel independen: <i>Firm Size</i> <i>Corporate Governance</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	<i>The effect of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms</i> Gill and Obradovich (2013)	Variabel independen: 1. <i>Corporate Governance</i> 2. <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Firm Value</i>	Ukuran perusahaan, memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan

Sumber: Data diolah oleh penulis (2018)

2.7 Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan hasil dari sintesis, teori serta kajian Pustaka yang berkaitan dengan masalah yang dihadapi dalam Perumusan masalah penelitian ini. Berikut ini disajikan kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Skema Pengaruh Antara Variabel Penelitian



Sumber: Data diolah oleh penulis (2018)

2.8 Hipotesis

2.8.1 Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar penggunaan hutang oleh suatu perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila biaya modal minimal. Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan ketika kondisi pasar tidak efisien (efisiensi pasar melemah), yaitu suatu kondisi dimana harga saham hanya mencerminkan informasi yang berisi catatan harga di masa lalu.

(Laura Lahindah, 2016: 47). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang besar berarti dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Stefan Cristian Gherghina, 2015:105).

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8.3 Hubungan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik sehingga menimbulkan kesenjangan informasi. Dengan adanya asimetri informasi, menyebabkan prinsipal tidak mengetahui kondisi sebenarnya, sehingga manajer dapat memanfaatkan fleksibilitas yang

diberikan standar akuntansi untuk melakukan manajemen laba. Melakukan manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. (Abukosim *et al.*, 2014:55).

H3: Manajemen Laba berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

