



BAB II

KAJIAN PUSTAKA



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Landasan Teoritis

Teori struktur modal dapat menjelaskan pengaruh kinerja perusahaan dari perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Secara umum, teori Modigliani – Miller (1958) memberikan kontribusi cukup besar dalam membentuk pemikiran modern terkait struktur modal. Sampai saat ini ada beberapa teori yang berkaitan dengan keputusan struktur modal. Teori-teori tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Teori Modigliani-Miller

Teori Modigliani-Miller membentuk dasar bagi pemikir modern pada struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain Modigliani-Miller menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan (Brigham dan Houston, 2011:179).

Meskipun beberapa asumsi merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan Modigliani-Miller memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, Modigliani-Miller juga memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan, yang selanjutnya akan memengaruhi nilai perusahaan. penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi Modigliani-Miller guna mengembangkan teori struktur modal yang realistis (Brigham dan Houston, 2011:180).

Menurut Sjahrial (2010) teori ini memiliki preposisi masing-masing untuk kondisi tanpa adanya pajak dan dengan adanya pajak.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1) Kondisi 1 : Tanpa Pajak

Preposisi 1

Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.

Untuk mencari nilai perusahaan menggunakan rumus:

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{K_S U}$$

Dimana:

V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)

V_U = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*)

EBIT = *Earning Before Interest and Taxes*

$K_S U$ = Keuntungan yang diisyaratkan pada saham *unlevered firm*

Perlu dilengkapi dengan:

$$V = D + S$$

Dimana:

V = Nilai perusahaan

D = Utang (*debt*)

S = Modal sendiri

Preposisi 2

Dalam preposisi kedua ini Modigliani-Miller berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premi risiko.

Rumus biaya modal yang digunakan adalah:

$$K_{SL} = K_{SU} + (K_{SU} - K_d)(D/S)$$

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dimana:

- © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
- K_{SL} = Biaya modal sendiri pada perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)
- K_{SU} = Keuntungan yang diisyaratkan pada saham *unlevered firm*
- K_d = Biaya utang
- D = Utang
- S = Modal sendiri

Menurut Modigliani-Miller dapat disimpulkan jika penggunaan utang bertambah, biaya modal sendiri juga bertambah besar. Hal ini dapat diterangkan sebagai berikut: jika utang digunakan bertambah, risiko perusahaan akan bertambah sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang diisyaratkan pada modal sendiri juga bertambah.

Dari kedua preposisi ini Modigliani-Miller berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan didalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan yang diperoleh diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi tanpa pajak, nilai suatu perusahaan dan rata-rata tertimbang biaya modal tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Preposisi 3

Pada preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan harus melakukan investasi sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

Persamaan yang digunakan yaitu:

$$\frac{\Delta V}{\Delta I} > 1 \text{ atau } \frac{\frac{\Delta EBIT}{K_{SU}}}{\Delta I} > 1 \text{ atau } \frac{\Delta EBIT}{\Delta I} > K_{SU}$$

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dimana:

ΔV = Perubahan nilai perusahaan

ΔI = Biaya investasi

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi

sepanjang ΔV melebihi ΔI .

2) Kondisi 2 : Dengan Pajak

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller memasukan unsur pajak kedalam analisisnya. Dengan adanya pajak ini, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Preposisi 1

Nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan nilai perlindungan pajak sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

Formula yang digunakan dalam preposisi ini adalah

$$V_L = V_U + TD$$

Dimana:

V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)

V_U = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*)

TD = *Tax rate* dikalikan dengan nilai utang perusahaan

Preposisi 2

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, Modigliani-Miller berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premi

risiko.

Formula yang digunakan adalah

$$K_{SL} = K_{SU} + (K_{SU} - K_d)(1-T)\left(\frac{D}{S_L}\right)$$

Dimana:

K_{SL} = Biaya modal sendiri pada perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*)

K_{SU} = Keuntungan yang diisyaratkan pada saham *unlevered firm*

K_d = Biaya utang

T = Taxe rate

D = Utang

S = Modal sendiri

Preposisi 3

Sama dengan kondisi tidak ada pajak, dalam preposisi ini perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan:

$$IRR > K_{SU} [1-T(D/V)]$$

Dimana:

IRR = *Internal rate of return*

K_{SU} = Keuntungan yang diisyaratkan pada saham *unlevered firm*

T = Taxe rate

D = Utang

V = Nilai perusahaan

2. Trade-off Theory

Teori ini mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Penggunaan utang akan meningkatkan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah itu, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Titik balik tersebut disebut dengan struktur modal optimal (Sjahrial, 2010:203).

Terdapat keuntungan yang didapatkan dari berutang yaitu perlindungan pajak yang akan memperbesar laba bersih, akan tetapi semakin besar perusahaan melakukan utang, semakin besar pula risiko biaya kebangkrutan yang mungkin timbul (Sjahrial, 2010:204).

Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurangan pajak menjadikan biaya utang lebih murah dari pada saham preferen atau saham biasa. Artinya, utang memberikan manfaat perlindungan pajak, jadi penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan (EBIT) yang diterima investor. Semakin besar laba operasi yang diterima investor, akan menyebabkan para investor tertarik terhadap saham perusahaan, hal ini kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan dan diikuti dengan peningkatan *return* saham perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:183).

Menurut asumsi Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan utang 100 persen, namun dalam dunia nyata, perusahaan jarang mempergunakan utang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan utang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan agar tetap rendah. Terdapat tingkat batasan perlindungan pajak dan biaya kebangkrutan, agar keduanya sampai pada titik temu yang optimal. Disatu sisi perusahaan harus tetap memperhitungkan biaya-biaya



yang berhubungan dengan kebangkrutan, tetapi disisi lain sepenuhnya menutupi manfaat pajak atas utang (Brigham dan Houston, 2011:184).

3. *Packing Order Theory*

Packing order theory bermula adanya kehadiran informasi asimetris akan membatasi akses pada sumber dana eksternal, sehingga mendorong perilaku pecking order yang berdampak pada struktur modal (Lumbantobing 2008). Informasi asimetris mempengaruhi pilihan antara pendanaan internal dan eksternal perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru (Sjahrial, 2010:205). Sjahrial (2010) menyatakan bahwa *pecking order theory* menyarankan manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan tersebut didasarkan karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu laba ditahan lebih murah bila dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru.

4. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2011) *Signaling theory* mendasarkan pada asumsi bahwa manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan para investor, dan manajer memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal. Perusahaan yang memiliki prospek yang cerah biasanya lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:153).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



5. Struktur Modal

Sjahrial (2010) menyatakan struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Manajer keuangan didalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya jumlah utang dan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan. Didalam penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Jika menggunakan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas (Brigham dan Huston, 2011:155).

Risiko yang tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan meningkatkan pengembalian tersebut. Jadi, menurut Brigham dan Huston (2011) perusahaan berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham sehingga *return* saham perusahaan akan meningkat.

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan harus dapat mengoptimalkan struktur modal dengan mempertimbangkan sumber pendanaan perusahaan. Adapun rasio-rasio atau tolak ukur yang dapat dijadikan patokan didalam struktur modal yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Menurut Sisca (2010), *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Formula atau rumus dari DER tersebut adalah



$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Ircham, Siti dan Saifi (2014), *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan dalam mengukur seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin tinggi besar jumlah modal pinjaman untuk investasi dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Formula atau rumus dari DAR tersebut adalah

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:22). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010:146) profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.

Laba merupakan indikator kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Manurung, 2014:19). Semakin tinggi laba yang didapatkan maka, pemegang saham mempunyai persepsi bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan aset yang dimiliki, sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Mardiyati et al, 2012:6). Sehingga, profitabilitas yang baik akan membuat investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi.

Profitabilitas menjadi salah satu alat analisis dari rasio keuangan yang bertujuan untuk melakukan evaluasi bagaimana suatu perusahaan berprestasi dan bagaimana menempatkan posisinya dimasa yang akan datang. Menurut Sudana (2011) terdapat

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

a. *Return on Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

1) *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan



efisiensi seluruh bagian, yakni produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$\text{Profit Margin Ratio} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

2) *Operating Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

3) *Gross Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

d. *Basic Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$



7. Return Saham

Saham merupakan salah satu alternatif sumber dana jangka panjang bagi suatu perusahaan. Perusahaan dalam membutuhkan dana jangka panjang berupa ekuitas, dapat memperoleh dana tersebut melalui penerbitan saham (Sudana, 2011:87). Sedangkan menurut Manurung (2014:11) saham adalah efek yang diperdagangkan di pasar modal yang merupakan tanda pemilikan atas perusahaan penerbitnya. Sel lembar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga saat saham itu dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat dibursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga, ini disebut sebagai harga dipasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena transaksi dipasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit.



Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan berupa capital gain dan citra yang baik bagi perusahaan sehingga akan memudahkan manajemen dalam mendapatkan dana dari luar perusahaan (Nurhasanah, 2014:5). Menurut Manurung (2014:11) fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Jika terjadi penawaran yang berlebihan maka harga saham akan cenderung mengalami penurunan dan jika permintaan terhadap saham meningkat maka harga saham akan mengalami kenaikan. Keuntungan dari hasil penjualan akibat adanya fluktuasi harga saham ini dapat berupa Capital gain atau capital loss.

Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu guna mendapatkan keuntungan (*return*). Memperoleh *return* tersebut merupakan tujuan utama bagi para investor dalam berinvestasi di pasar modal. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau disebut juga sebagai *return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor). Untuk mendapatkan *return* tersebut investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang (Amelia, 2012).

Menurut Jogiyanto (1998) didalam Amelia (2012) Perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Sedangkan *yield* (dividen) merupakan pembagian laba bersih badan usahan kepada pemegang saham.



Dividend yield ditambah *capital gain* merupakan tingkat keuntungan saham atau *return* total (Sjahrial, 2010:267).

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Dividen yield}$$

Capital gain merupakan keuntungan yang didapat dari kenaikan harga saham (Sjahrial, 2010:267) :

$$\text{Capital Gain} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Dimana:

P_1 = Harga saham pada akhir periode 1

P_0 = Harga saham pada awal periode 1

Dividend yield merupakan keuntungan yang didapat dari dividen saham (Sjahrial, 2010:267) :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{D_1}{P_0}$$

Dimana:

D_1 = Dividen pada periode 1

P_0 = Harga saham pada awal periode 1

Dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan untuk *return* total yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_1}{P_0} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Dimana:

P_1 = Harga saham pada akhir periode 1

P_0 = Harga saham pada awal periode 1

D_1 = Dividen pada periode 1

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas kepada pemegang saham, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Dimana:

P_1 = Harga saham pada akhir periode 1

P_0 = Harga saham pada awal periode 1

8. Hubungan Struktur Modal dengan Profitabilitas

Menurut Sudana (2011) suatu perusahaan yang memiliki laba yang rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah juga. Hal tersebut dikarenakan utang yang tinggi akan meningkatkan kesulitan perusahaan dalam pendanaan keuangannya. Semakin sukses atau berhasil perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan tersebut dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya akan meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan yang akan diterima perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang rasional akan menambahkan utangnya jika tambahan utang tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan demikian struktur modal memiliki hubungan terhadap profitabilitas.

9. Hubungan Struktur Modal dengan Return Saham

Kombinasi pemilihan struktur modal merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena akan mempengaruhi biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Manurung (2014) apabila struktur modal semakin baik, maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya dengan demikian harga saham akan semakin tinggi. Dengan tingginya harga saham tersebut maka *return* saham perusahaan pun akan tinggi. Oleh karena itu, perusahaan akan membuat struktur modal yang seoptimal mungkin untuk *return* saham yang optimal





juga. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki hubungan dan berpengaruh terhadap *return* saham.

10. Hubungan Profitabilitas dengan *Return* Saham

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Pangulu (2014), dengan profitabilitas yang tinggi, investor dapat melihat prospek perusahaan yang semakin baik dengan adanya peningkatan keuntungan perusahaan. Jadi, semakin tinggi profitabilitas maka harga saham juga akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mendayagunakan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan *return* yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham:

Tabel 2.1
Tabulasi Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Topik	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Safitri, Sinarwati, dan Anantawikrama (2014)	Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan <i>leverage</i> terhadap <i>return</i> saham pada	Variabel Independen: - Profitabilitas - Likuiditas - <i>Leverage</i>	- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - Likuiditas berpengaruh



<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2013.</p>	<p>Variabel Dependen: - <i>Return</i> saham</p>	<p>positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - Profitabilitas, likuiditas, dan <i>leverage</i> secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Al Hayat (2014) Pengaruh rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham (studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2013)</p>	<p>Variabel Independen: - <i>Current Ratio</i> (CR) - <i>Total Assets Turnover</i> (TATO) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Return on Assets</i> (ROA) - <i>Earning per Share</i> (EPS)</p> <p>Variabel Dependen: - <i>Return Saham</i></p>	<p>- CR tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham - TATO berpengaruh terhadap <i>return</i> saham - DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham - ROA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham - EPS tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>3</p>	<p>Susilowati (2011) Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap <i>return</i> saham perusahaan</p>	<p>Variabel Independen: - EPS, NPM, ROA, ROE, dan DER</p>	<p>- DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh</p>



			Variabel Dependen: - <i>Return</i> saham	signifikan terhadap <i>return</i> saham
4	Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang Pamadanu (2011)	Pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan <i>automotive and allied products</i> yang terdaftar di BEI	Variabel Independen: - Profitabilitas - Nilai Perusahaan Variabel Dependen: - <i>Return</i> saham	- Profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang Elsa (2012)	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	Variabel Independen: - Profitabilitas - Struktur Aktiva - Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: - Struktur Modal	- Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal - Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
6	Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang Kezia dan Dewi (2015)	Pengaruh struktur modal dan karakter perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan	Variabel Independen: - Hutang Jangka Panjang dan Total Hutang - <i>Firm size</i> dan	- Hutang jangka panjang berpegaruh signifikan terhadap profitabilitas dan total hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>		<p>Likuiditas</p> <p>Variabel</p> <p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan Nilai Perusahaan <p>Variabel</p> <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm growth</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan, tetapi likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan - <i>Firm growth</i> menunjukkan pengaruh tidak signifikan baik terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan, mengindikasikan variabel kontrol yang digunakan kurang baik.
<p>7</p>	<p>Br. Bukit (2012)</p> <p>Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</p>	<p>Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas : analisis data panel perusahaan manufaktur di BEI</p>	<p>Variabel</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal <p>Variabel</p> <p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel</p> <p><i>intervening:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas - Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh struktur

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



				modal terhadap nilai perusahaan adalah melalui pengaruh <i>mediating</i> profitabilitas.
--	--	--	--	--



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta Milik Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

C Kerangka Pemikiran

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan harus dapat mengoptimalkan struktur modal dengan mempertimbangkan sumber pendanaan perusahaan yang dapat memaksimalkan *return* saham perusahaan dan meningkatkan laba perusahaan. Menurut Sudana (2011) suatu perusahaan yang memiliki laba yang rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah juga. Hal tersebut dikarenakan utang yang tinggi akan meningkatkan kesulitan perusahaan dalam pendanaan keuangannya. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya akan meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan yang akan diterima perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang rasional akan menambahkan utangnya jika tambahan utang tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan.

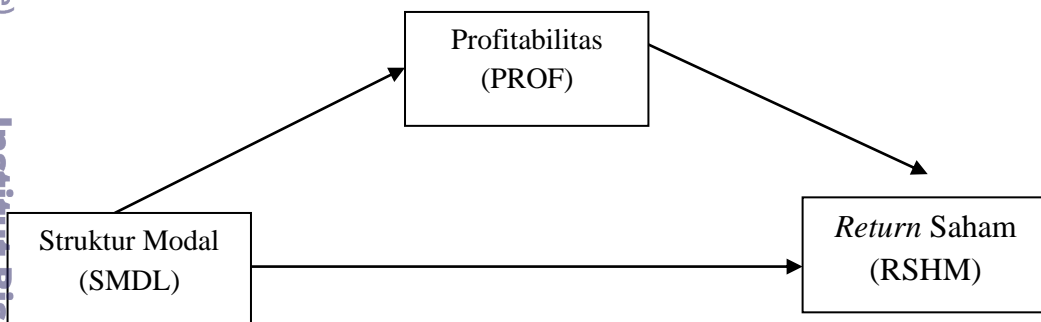
Penelitian yang dilakukan oleh Tambunan (2011) perubahan dalam penggunaan utang akan mengakibatkan perubahan EPS. Para kreditur memperhatikan *equity* yang memberikan batas keamanan agar perusahaan bisa membayar beban utang. Apabila dari dana yang dipinjam itu perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari pada beban bunga yang dibayarkan, maka berarti penghasilan atau EPS untuk pemilik bertambah besar. Artinya DER yang tinggi akan menciptakan EPS yang tinggi apabila perusahaan bisa menghasilkan laba yang bisa menutupi beban utang. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Velnampy dan Niresh

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan dimasa yang akan datang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka akan membuat *return* saham perusahaan juga akan meningkat. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2014) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi untuk EPS menunjukkan bahwa EPS mempunyai arah koefisien positif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi EPS suatu perusahaan semakin besar pula *return* saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, maka didalam penelitian ini dapat dibangun kerangka pemikiran seperti pada gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dibuat, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis alternatif untuk menguji pengaruh struktur modal serta pengaruh profitabilitas terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas



Hipotesis 2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

