



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 atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN,
TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Perusahaan Dagang Retail di BEI Periode
2001-2007)**

SKRIPSI



**AGUS SISWANDI
01 153 056**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2010**

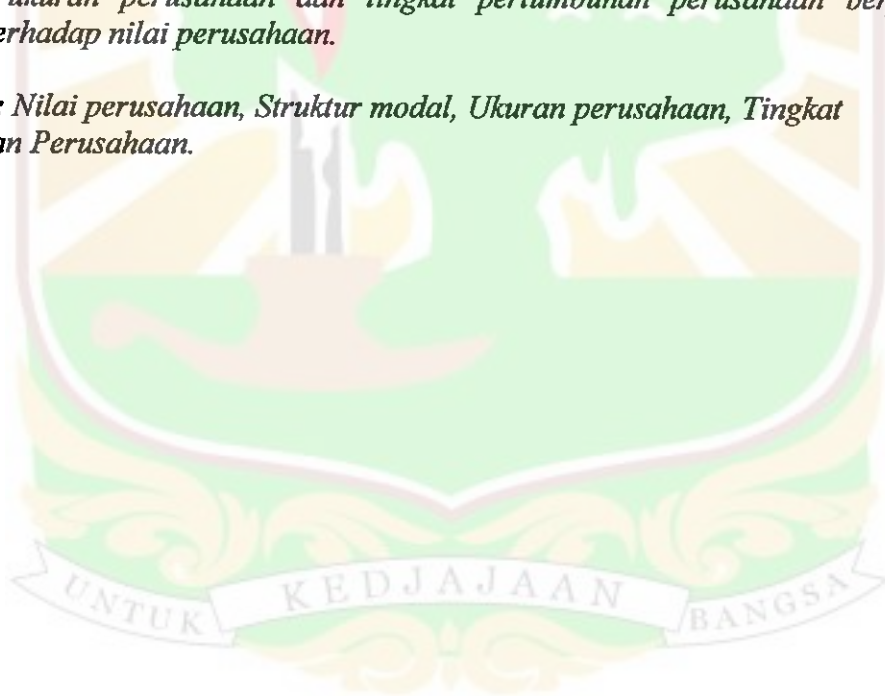
***Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Pada Perusahaan Dagang Retail di Bursa Efek Indonesia 2001-2007)***

*Skripsi S1 Oleh: Agus Siswandi
Pembimbing: Dr. H. Yuskar, MA, Ak.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu terdiri dari 14 perusahaan di BEI yang bergerak dalam bidang industri retail selama tahun 2001 sampai 2007 dengan menggunakan Indonesian Capital Market Directory. Pengolahan dan analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 11.5. Pengujian data yang digunakan untuk regresi linear berganda yaitu uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini didapat bahwa variabel struktur modal dan struktur aktiva, tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, Struktur modal, Ukuran perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan.



KATA PENGANTAR

Pujii dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT karena atas berkah, rahmat dan karunia-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Dagang Retail di Bursa Efek Indonesia 2001-200)**. Pada kesempatan ini tidak lupa pula penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membimbing dan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yaitu kepada :

1. Kedua orang tua yang penulis cintai, Ayahanda dan Ibunda. Terima kasih untuk semua hal yang pernah dilakukan membesarkan, mendidik dan memberikan pendidikan, selalu ada di saat suka dan duka, yang selalu memberikan hal yang terbaik, pelajaran dalam hidup ini dan selalu mendoakan dan memberikan yang terbaik untuk penulis. Skripsi ini penulis persembahkan sebagai wujud bakti kepada Mama dan Papa tercinta.
2. Bapak Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, M.A selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
3. Bapak Dr. Yuskar, SE. MA. Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Andalas, dan selaku pembimbing skripsi penulis yang telah meluangkan waktu untuk penulis dan memberikan arahan serta saran selama penulisan skripsi ini maupun selama masa studi penulis.
4. Kakak adik-adik tak kan pernah cukup ucapkan terima kasih dukungan dan supportnya.

5. Sahabat-sahabat A01. Terima kasih untuk semua hal yang sama-sama kita jalani selama ini, tanpa kalian selalu ada yang kurang lengkap.
6. Semua dosen akuntansi yang tidak bisa penulis sebutkan namanya satu per satu.
7. Karyawan dan karyawan biro akuntansi, Ari, Ni Pit, Ni Eva dan Bu Loli, yang telah bersedia membantu dalam urusan akademis penulis selama ini.
8. Pane, Nanda dan keluarga besar pengurus *Accounting Reading Room* lainnya, atas bantuannya yang telah bersedia meminjamkan jurnal dan data, yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.
9. All of Accounting Dept, 01, 02, 03, 05, 06 terima kasih atas dukungan dan bantuannya.
10. Dan semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak. Dan Jika ada kesalahan dalam penulisan skripsi ini, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari seluruh pihak untuk perbaikan.

Padang, February 2010

PENULIS

UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.4. Sistematika Penulisan	8
BAB 2. LANDASAN TEORITIS, TINJAUAN KAJIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1. Landasan Teori	10
2.1.1 Nilai Perusahaan	10
2.1.2 Pasar Modal	17
2.1.3 Bursa Efek Indonesia	27
2.1.4 Laporan Keuangan	30
2.1.5 Modal	42
2.1.6 Struktur Modal	53
2.1.7 Ukuran Perusahaan	59
2.1.8 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	61
2.1.9 Struktur Aktiva	62
2.2. Tinjauan Kajian Terdahulu Dan Pengembangan Hipotesis	65
2.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	65
2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	66
2.2.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	68
2.2.4 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan	69
BAB 3. METODELOGI PENELITIAN	
3.1. Jenis Penelitian	71
3.2. Objek Penelitian	71
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian	71

3.4.	Jenis Data dan Sumber Data Penelitian	72
3.5.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	73
3.6.	Model Analisis Data	75
3.6.1	Uji Asumsi Klasik	75
3.6.2	Uji Hipotesis	76
3.6.2.1	Uji t Statistik	77
3.6.2.2	Uji F Statistik	78
3.6.2.3	Uji Koefisien Korelasi	78
BAB 4.	HASIL PENELITIAN	
4.1.	Deskripsi Data	80
4.2.	Hasil Penelitian	81
4.2.1	Hasil Uji Asumsi Klasik	81
4.2.2	Hasil Uji Hipotesis	84
4.2.2.1	Hasil Uji t Statistik	84
4.2.2.2	Hasil Uji F Statistik	88
4.2.2.3	Hasil Uji Koefisien Korelasi	90
4.3.	Pembahasan Hasil Penelitian	91
4.3.1	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	91
4.3.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	92
4.3.3	Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	94
4.3.4	Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan	96
BAB 5.	PENUTUP	
5.1.	Kesimpulan	98
5.2.	Keterbatasan Penelitian	100
	REFERENSI	
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Statisitik Deskriptif	81
Tabel 2	Hasil Uji Autokorelasi Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan ..	83
Tabel 3	Hasil Uji Multikolinieritas pada Model Regresi Berganda Untuk Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Industri Retail	84
Tabel 4	Hasil Uji t Statistik tentang Koefisien Regresi Parsial Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	86
Tabel 5	Analisis Varians Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan untuk Industri Retail Trade	88



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Grafik Uji Normalitas Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan 82

Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan 84



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan meningkatnya minat serta pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal, terutama bagi para investor yang berminat menginvestasikan modalnya. Nilai Perusahaan telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting. Hal ini terkait dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima oleh investor.

Dalam melihat nilai perusahaan perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, sesuai dengan FASB No. 1 yaitu laporan keuangan harus berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, maka laporan keuangan harus dapat membantu investor dan kreditur untuk menginterpretasikan keadaan perusahaan.

Sejauh ini, penelitian mengenai nilai perusahaan, bertujuan untuk menentukan model atau teori nilai perusahaan yang dapat menjelaskan perilaku keputusan manajemen perusahaan. Walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan nilai perusahaan sulit untuk diukur, berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Wetson dan Brigham, 2002 Beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai nilai perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Bagi Chen, 2002 faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah *capital structure, profitability, tax rate, capital expenditure, dan firm size*. Sedangkan Riyanto, 2001 menyebutkan ada tingkat bunga stabilitas dari "earning", susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, digunakan beberapa faktor seperti struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dipilihnya keempat faktor tersebut terkait dengan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu perusahaan dagang, karena beberapa faktor yang disampaikan sebelumnya, keempat faktor inilah yang cukup relevan dan dapat diuji dalam sampel perusahaan dagang.

Perusahaan dalam menjalankan usahanya akan selalu memerlukan modal. Berapa modal yang diperlukan sangat teragantung pada besar kecilnya usaha yang dilakukan. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan untuk kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*), maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal asing, yaitu utang (*debt financing*). Jadi

struktur modal merupakan bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (*capital structure decision*). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (*cost of capital*), yang dapat meningkatkan kembalian ekonomi netto dan meningkatkan nilai perusahaan. (Brigham dan Houston, 2001).

Weston dan Brigham, 2002, struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan, meliputi hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa, tanpa mengikis hutang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan. Hutang jangka pendek tidak dimasukkan karena dapat berubah-ubah secara konstan. Modigliani dan Miller, 1963 melalui teori M&M yang kedua setelah memasukkan unsur pajak pemisahaan (*corporate taxes*), berargumentasi bahwa keputusan pendanaan melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga hutang mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Menurut M&M, 1963 nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa hutang. Weston dan Copeland, 1997, menyatakan bahwa besarnya nilai perusahaan tanpa hutang merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan dikurangi dengan beban pajak perusahaan,

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Chen, 2002, Nugroho, 2005 dan Soliha & Taswan, 2002 yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Haryono, 2005 menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (*firm size*) Perusahaan dengan *size* besar dapat diindikasikan melalui pertumbuhan aktiva dari tahun ke tahun. Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh utang.

Perusahaan yang besar juga dapat dengan mudah masuk ke pasar modal. Itu berarti, perusahaan tersebut memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau pinjaman. Semakin besar ukuran perusahaan biasanya semakin besar kemungkinannya memiliki utang karena dipercaya kreditor dan para investor juga tertarik untuk menanam modal dalam bentuk saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan *firm value*.

Penelitian Chen, 2002 menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian Soliha dan Taswan, 2002 menunjukkan bahwa *profitability* yang diproksi dengan ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*. Sedangkan dalam penelitian Nugroho, 2005 ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan juga dimasukkan dalam penelitian ini sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset dimana pertumbuhan aset menandakan bahwa perusahaan telah merealisasikan nilai kedalam bentuk uang, aktiva lancar, atau aktiva lain yang dapat mendukung kegiatan operasi perusahaan. Sehingga pertumbuhan aset ini dapat menambah pendapatan perusahaan yang selanjutnya diikuti oleh kenaikan tingkat profitabilitas perusahaan tersebut.

Adanya tingkat pertumbuhan aktiva pada perusahaan tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan itu telah memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam bentuk penambahan aset yang produktif dan potensial dalam menghasilkan laba. Kelebihan dana ini pastinya berasal dari laba perusahaan.

Penelitian Jogiyanto, 2002 (dalam Taufik, 2008) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh berbagai pihak baik internal maupun external. Bagi perusahaan yang bertumbuh memberikan aspek yang positif karena mendorong adanya investasi diperusahaan tersebut diharapkan memberikan return yang tinggi.

Weston dan Brigham, 2002 mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan cara dan lamanya perputaran, kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan atau lebih dikenal dengan struktur aktiva.

Perusahaan yang sebagian besar dari aktiva terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang

lebih tinggi sedangkan kebanyakan perusahaan dimana sebagian besar daripada modalnya yang tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap (Riyanto, 2001).

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil penelitian Masidonda, Maski, dan Idrus, 1999 (dalam Taufik, 2008) menunjukkan hal yang serupa yakni struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* dan dalam penelitian Sujoko, 2003 dimana *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis bertujuan melihat konsistensi apakah, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan dan Struktur Aktiva berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan”. Peneliti mengambil sampel pada perusahaan dagang industri retail di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena perusahaan retail merupakan salah satu industri dengan perusahaan yang paling banyak sehingga dapat mewakili sampel penelitian. Peneliti menggunakan tahun 2001 – 2007 karena dianggap mewakili kondisi yang stabil paska krisis. Dengan demikian peneliti mengambil judul “ *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, -Tingkat Pertumbuhan dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan” (Kajian Empiris Perusahaan Dagang Retail di BEI periode 2001 – 2007)*.

1.2. Perumusan Masalah

Selubungan dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, masalah yang diuji dalam penelitian ini, adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian pengujian hipotesis, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan macam hubungan tertentu, pengaruh, atau menetapkan perbedaan antar kelompok atau independensi dari dua atau lebih faktor dalam suatu obyek yang diteliti. Dalam penelitian ini, penulis mencoba mengetahui apakah variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya penelitian ini diharapkan akan berguna bagi kalangan sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan yang memiliki nilai maksimal agar dapat memperoleh *return* yang diharapkan.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan bahan masukan bagi perusahaan dalam membentuk struktur modal yang optimal dan mencapai pertumbuhan yang memadai guna mendapatkan nilai perusahaan yang maksimal.

3. Bagi Peneliti

Sebagai wahana penerapan teori yang diperoleh pada perkuliahan terhadap realitas yaitu dunia usaha dan juga untuk memenuhi salah satu syarat untuk dapat menyelesaikan studi pada Jurusan Akuntansi Universitas Andalas.

4. Bagi peneliti lain

Sebagai referensi penelitian dengan judul atau topik yang berkaitan.

1.4. Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini akan dibagi dalam lima bab yang meliputi Bab I, Bab II, Bab III, Bab IV dan Bab V.

Dalam Bab I merupakan bagian pendahuluan dari sebuah penelitian ygn menjelaskan dengan singkat mengenai dasar pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab selanjutnya adalah Bab II yang berisi landasan teoritis serta beberapa riview penelitian terdahulu tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva terhadap nilai perusahaan serta pengembangan hipotesisnya. Teori teori yang dikemukakan dalam bab ini dikutip dari para ahli ygn ada dalam beberapa literatur.

Setelah Bab II, akan dibahas Bab III yang berisi metode penelitian. Dalam bab ini penulis akan menjelaskan jenis penelitian , objek penelitian, populasi dan sampel, jenis data dan sumber data, jenis variabel, operasional variabel dan pengukuran serta metode analisis yang digunakan.

Bab IV akan membahas deskripsi data dan hasil penelitian tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan. Hasil uji yang menjelaskan hubungan variabel independen dengan variabel dependen juga akan dibahas dalam bab ini.

Bagaian akhir dari penulisan ini adalah bagian penutup dari sebuah penelitian. Bab ini berisi kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang mungkin akan berguna bagi penelitian yang akan dilakukan dimasa yang akan datang dan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi tersebut.

BAB 2

LANDASAN TEORITIS, TINJAUAN KAJIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat diukur dari tinggi rendahnya harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi perusahaan itu sendiri.

Menurut Martono, 2002 berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan penjumlahan nilai modal sendiri (E) dan nilai utang (D).

Brigham dan Houston, 2002 mengemukakan bahwa, "*Value of the firm is primary dependent on its expected future FCF (Free Cash Flow)*" Artinya: bahwa nilai perusahaan merupakan hal dasar yang bergantung pada pengharapan *free cash flow* masa depan.

Menurut Penman 2001 mengatakan, "*Value of the firm is the value of the pay offs a firm is expected to yield for all its claimants.*" Pengertian di atas jika diterjemahkan secara bebas berarti bahwa nilai perusahaan adalah merupakan nilai yang diterima atas suatu investasi, biasanya dalam bentuk kas, yang diharapkan memberi hasil bagi para penanam modal.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika aktiva atau sekelompok aktiva dijual baik sebagian ataupun seluruhnya pada saat perusahaan tidak berjalan baik.

2. Nilai Berkesinambungan

Nilai berkesinambungan adalah jumlah asset yang dapat dijual perusahaan untuk dapat melanjutkan operasi bisnis.

3. Nilai buku

Nilai buku adalah nilai aktiva yang dicatat dalam akuntansi yaitu selisih antara nilai perolehan dengan biaya penyusutan.

4. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga pasar dimana aktiva diperdagangkan pada pasar bebas.

5. Nilai Intrinsik atau nilai wajar

Nilai wajar adalah nilai sekarang dari arus dana yang diharapkan dimasa yang akan datang.

Metode Perhitungan Nilai

Secara umum dikenal dua metode untuk mengukur suatu nilai, yaitu pendekatan arus deviden dan pendekatan *free cash flow*.

1) Pendekatan Arus Dividen

Dalam pendekatan arus dividen, nilai dari suatu saham biasa (*common stock*) merupakan nilai sekarang (*present value*) dari arus dividen yang terjadi setiap tahunnya. Untuk menghitung nilai saham

secara umum menurut Lawrence J. Gitman, 2003 dapat digunakan model persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{d_1}{(1+k_s)^1} + \frac{d_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{d_t}{(1+k_s)^t} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{d_i}{(1+k_s)^i}$$

Dimana:

P_0 = harga atau nilai saham pada awal tahun

d_t = dividen tahun ke t

k_s = biaya modal saham

Berdasarkan model di atas dapat terlihat bahwa dividen perusahaan akan naik, turun, atau bahkan konstan dari tahun ke tahun. Sehingga dalam menentukan nilai saham, mesti dipertimbangkan apakah dividen perusahaan mengalami pola pertumbuhan normal, supernormal, atau tidak tumbuh sama sekali.

a) Nilai Saham Tanpa Pertumbuhan

Untuk menghitung nilai saham tanpa pertumbuhan, yaitu dividen perusahaan tidak tumbuh maka dapat digunakan formula sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{d_1}{k_s}$$

$$\text{harga} = \frac{\text{dividen}}{\text{Tingkat Kapitalisasi}}$$

b) Nilai Saham dengan Pertumbuhan Konstan

Apabila dividen yang dibayarkan perusahaan untuk tahun ini adalah d_0 , maka dividen yang diharapkan untuk tahun ke t adalah $d_t = d_0(1+g)^t$. Jika g konstan, maka persamaan di atas dapat dibuat menjadi:

$$P_0 = \frac{d_1}{k_s - g}$$

P_0 = harga atau nilai saham pada awal tahun

k_s = biaya modal saham

g = pertumbuhan normal

Dalam model persamaan di atas, nilai k_s harus lebih besar daripada g . Apabila $k_s = g$, maka nilai P_0 adalah tidak terhingga. Jika k_s lebih kecil dibandingkan g , maka akan menghasilkan nilai negatif.

c) Nilai Saham dengan Pertumbuhan Supernormal

Jika perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (supernormal), maka dapat digunakan formula sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{d_0(1+g_s)^i}{(1+k_s)^i} + \left[\frac{d_{n+1}}{k_s - g} \right] \times \left[\frac{1}{(1+k_s)^n} \right]$$

g_s = tingkat pertumbuhan supernormal

g = tingkat pertumbuhan normal

n = periode pertumbuhan bukan supernormal

2) Pendekatan Free Cash Flow

Dalam pendekatan *free cash flow* yang akan digunakan dalam menghitung nilai perusahaan pada penelitian ini, berkembang dari sekadar penilaian saham biasa seperti dalam metode arus dividen, sampai kepada penilaian perusahaan secara keseluruhan. Jika dalam pendekatan *free cash flow* difokuskan pada besarnya hasil kegiatan operasi perusahaan yang diukur dengan *Net Operating Income (NOI)*.

a) Nilai Perusahaan Tanpa Pertumbuhan

Pada nilai perusahaan tanpa pertumbuhan pengukuran dipusatkan pada aktivitas operasional perusahaan yaitu laba operasi (NOI), atau disingkat X. Untuk perusahaan dengan laba operasi bersihnya yang tidak berkembang, model penilaian yang akan dipergunakan adalah model yang diterapkan untuk menilai obligasi perpetual. Bedanya hanya terletak dalam faktor diskonto yang dikaitkan ke saham biasa, bukan obligasi. Maka dalam penilaian saham biasa dapat digunakan formula penilaian perusahaan sebagai berikut:

$$V = \frac{x(1-T)}{k}$$

V = Nilai perusahaan

X = NOI (laba operasi)

T = Pajak

k = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Dalam formula penilaian saham biasa tersebut di atas pajak ikut diperhitungkan, berbeda dengan formula penilaian obligasi

dimana pajak sama sekali tidak diperhitungkan. Teori penilaian perusahaan tanpa pertumbuhan ini akan menjadi dasar pada penelitian ini.

b) Nilai Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Konstan

Apabila perusahaan diasumsikan mengalami pertumbuhan yang konstan, maka rumus penilaian perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$V = \frac{X_0(1-T)(1-b)(1+g)}{k-g}$$

V = Nilai Perusahaan

X₀ = NOI

g = tingkat pertumbuhan dari $X_0(1-T) = b\bar{R}$

\bar{R} = tingkat laba intern atas investasi dalam perusahaan = $AX(1-T)/I$

$$b = \text{RetentionRate} = \frac{EPS - Dividend}{EPS}$$

c) Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Supernormal

Sementara

Jika perusahaan mengalami pertumbuhan supernormal sementara, maka ada dua kemungkinan yang terjadi setelah berakhirnya masa pertumbuhan supernormal tadi, yaitu perusahaan sama sekali tidak tumbuh, dan perusahaan mengalami pertumbuhan konstan. Untuk menghitung nilai perusahaan yang mengalami pertumbuhan supernormal sementara kemudian disertai dengan tidak terjadinya pertumbuhan, maka nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus formula sebagai berikut:

$$V = X_0(1-T)(1-b) \sum_{t=1}^n \frac{(1+g_s)^t}{(1+k)^t} + \frac{X_0(1-T)(1+g_s)^n}{k(1+k)^n}$$

V = Nilai Perusahaan

g_s = tingkat pertumbuhan supernormal

N = jumlah tahun

X_0 = NOI

b = Retention Rate

k = WACC

Sedangkan apabila perusahaan mengalami pertumbuhan supernormal sementara kemudian disertai dengan pertumbuhan konstan, untuk menghitung nilai perusahaannya bisa digunakan formula sebagai berikut:

$$V = X_0(1-T)(1-b) \sum_{t=1}^n \frac{(1+g_s)^t}{(1+k)^t} + \frac{X_0(1-T)(1+g_s)^n}{k(1+k)^n} \times \frac{(1+g_s)^n}{(1+k)^n}$$

2.1.2. Pasar Modal

2.1.2.1. Pengertian dan Defenisi Pasar Modal

Definisi dan pengertian pasar modal dan bursa efek seringkali tumpang tindih. Bahkan tak jarang ada anggapan bahwa pengertian pasar modal sama dengan bursa efek. Untuk memudahkan pemahaman antara pasar modal dan bursa efek, dibawah ini dibahas beberapa pendapat para ahli.

Menurut Weston dan Bringham, 2002 definisi pasar modal adalah “*Capital market is the financial market for equity instrument, and for debt instrument with a maturity greater than one year.*” Dari pernyataan diatas pasar modal merupakan pasar keuangan yang memperjualbelikan instrumen equitas maupun instrumen utang dengan waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Sedangkan menurut kamus pasar uang dan modal seperti yang dikutip oleh Dahlan Sianat dalam bukunya Manajemen Lembaga Keuangan mendefenisikan pasar modal sebagai pasar kongkrit/abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang (Sianat, 1997).

Kemudian Assegaf Ibrahim Abdullah 1993 dalam “*Dictionary of Accounting*” edisi kedua mendefenisikan *capital market* (pasar modal) sebagai berikut:

1. Secara Luas

Yaitu tempat tersedianya kebutuhan keuangan dengan suatu sistem yang terorganisir seperti bank-bank komersial, pasar bursa sebagai pengelola pasar modal bertindak sebagai perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga.

2. Secara Khusus

Pasar modal dapat diartikan sebagai tempat yang diperuntukkan untuk perdagangan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memanfaatkan jasa pialang, komisioner dan para *underwriter*.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1985 tentang pasar modal menyebutkan dalam salah satu pasalnya (UUPM No. 8 Tahun 1995):

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Jadi pasar modal merupakan pasar yang memperjual belikan dana-dana jangka panjang yang abstrak sifatnya, yaitu dana-dana yang berjangka waktu lebih dari setahun. Dana-dana tersebut berbentuk surat-surat berharga (efek) yang diperdagangkan di bursa efek dan bersifat kongkrit karena berbentuk barang yaitu kertas berharga. Sehingga pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar yang abstrak tetapi juga sekaligus kongkrit.

Dalam pasal yang sama dengan pasar modal, UU No. 8 tahun 1995 pada butir 4 menyebutkan bahwa : Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dana, menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

JM. Rosenberg (dalam Syahril, 2006) menyatakan:

Stock Exchange is the organization that provides a market for the trading of bonds and stocks. Regulation for the admission of securities for trading on the stock exchange are very stringent.

. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal sarana untuk mempertemukan pembeli dan penjual dana. Tempat untuk penawaran atau penjualan efek ini dilaksanakan berdasarkan satu lembaga resmi yang disebut dengan Bursa Efek. Dengan kata lain, Pasar Modal adalah suatu sarana untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana, sedangkan Bursa Efek adalah lembaga tempat penjualan efek tersebut.

2.1.2.2. Klasifikasi Pasar Modal

Secara umum, pasar adalah suatu keadaan dimana terjadi pertemuan antara permintaan dan penawaran sehingga terjadi pembentukan harga dan selanjutnya terjadi transaksi. Dalam hal bursa efek, pasar berarti bertemunya pedagang dan perantara pedagang efek untuk melakukan permintaan dan penawaran atas efek-efek dan melaksanakan transaksi jual beli efek.

Dilihat dari bentuk-bentuk transaksi yang dilakukan oleh pihak-pihak yang terlibat dalam jual beli, bursa dapat dibagi kedalam empat bentuk pasar, yaitu:

a) Pasar Perdana

Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar dimana saham-saham dari perusahaan yang *go public* ditawarkan untuk pertama kalinya melalui para pialang saham, seperti yang dinyatakan oleh Wright, 1997 :

The first of primary market deal with the initial distribution of newly issued shares, the channels through which investment bankers sell new securities to investors.

Pada pasar perdana inilah perusahaan yang menjual sahamnya dan menerima uang atas penjualan tersebut. Waktu penerimaan uang berdasarkan kesepakatan emiten dengan penjamin emisi.

b) Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar yang terjadi setelah transaksi pada pasar perdana, dimana pada transaksi tersebut biasanya hanya melibatkan para investor dan pedagang efek, sedangkan perusahaan yang mengeluarkan efek tidak lagi terlibat dalam pasar ini. Menurut Wright, 1997,

The second or secondary market refers to the sale of securities already issued on our organized stock exchange and can be broaded to include the organized portion of over the counter market.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder dapat dijadikan dua bentuk. Bentuk pertama adalah pasar yang terpusat secara geografis, sedangkan bentuk kedua adalah pasar yang dikenal dengan nama *Over The Counter Market (OTC Market)*.

OTC Market adalah pasar yang secara geografis sangat luas dan tidak terpusat di satu empat. Seperti yang dinyatakan oleh Wright, 1997,

OTC Market actually encompasses all security transaction in the nation that are consummated outside the organized stock excahanges. In this very broadsense, the over counter market include even the sale of single share of the same local banks stock in the banks own office as well as the purchase of municipal bond involving millions of dollars by same institusional investor from a dealer in the organized portion of the market.

Dalam pasar ini penjual, pembeli dan perantara pedagang tidak bertemu langsung. Transaksi-transaksi mereka terjadi di setiap tempat, di kantor-kantor pialang dan mereka saling berhubungan melalui alat-alat komunikasi jarak jauh.

Organized market adalah pasar yang terpusat pada suatu tempat tertentu seperti *New York Stock Exchange* atau Bursa Efek Jakarta.

c) Pasar Tertier

Pasar tertier adalah pasar yang terjadi di luar lantai bursa tetapi yang diperdagangkan adalah saham-saham yang dijual di lantai bursa, seperti yang dikatakan oleh Wright 1997 :

The third market refers to over the counter transaction involving shares listed on the New York Stock Exchange.

Transaksi di pasar ini terjadi antara sesama lembaga keuangan yang menjadi anggota bursa. *Market maker* dari pasar ini akan membeli saham yang ditawarkan pihak lain untuk dirinya sendiri dan mereka akan menjual lagi saham tersebut secepat mungkin ke pihak lain. Dalam pasar ini, saham yang dibeli *market maker* harganya lebih rendah dari harga yang terjadi di pasar sekunder dan saham tersebut akan dijual lagi dengan harga yang lebih tinggi dari pada harga yang terjadi di pasar sekunder. Transaksi-transaksi terjadi mulai dari order-order yang jumlahnya kecil (*odd lot*) sampai pada order dalam jumlah yang besar (*large blocks*) dan transaksi terjadi tanpa komisi.

d) Pasar Kwartier

Pasar kwartier adalah bentuk lain dari pasar tertier, dimana transaksi yang terjadi hanya dalam jumlah besar. Pihak-pihak yang terlibat di pasar ini adalah individual dan *institutional investor*:

The fourth market refers to those instituion and wealthy individuals who directly buy and sell securities among one another, completely by passing brokerage service. Little is known about these direct trades since only the

two parties to. The trade and perhaps a person who helped the transactioner involved, and registration is not required.

Dari uraian-uraian diatas dapat disimpulkan bahwa penjamin emisi bertanggung jawab sebagai *market maker* dalam pasar perdana. Sedangkan pialang saham dan anggota-anggota bursa lainnya berfungsi sebagai *market maker* dalam pasar sekunder, tertier dan kwatier. Dewasa ini yang dikenal secara umum hanyalah pasar sekunder dengan bentuk *organized market* dan *OTC Market*.

2.1.2.3. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

a) Sebagian besar negara di dunia ini memiliki pasar modal sendiri, baik itu negara maju maupun negara berkembang. Pasar modal tersebut dapat digunakan untuk menunjang perkembangan perekonomian di negara-negara tersebut. Masing-masing negara memiliki alasan tersendiri untuk membentuk pasar modalnya, akan tetapi sebagian besar alasan tersebut sama di berbagai negara, yaitu:

b) Pasar modal melaksanakan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*, dimana *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

c) Adanya pasar modal memungkinkan investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka untuk memperoleh hasil yang diharapkan.

d) Pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien sebab para *lenders* akan menempatkan dananya pada investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan yang tinggi.

e) Pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah dari sistim perbankan karena pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Pasar modal menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

f) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung mereka dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.

2.1.2.4 Para Pelaku Pasar Modal

Berdasarkan Keppres No. 53 tahun 1990 yang dijabarkan dalam keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 seperti dikutip dalam “Promosi dan Informasi Pasar Modal Indonesia”, pelaku pasar modal dibagi atas 9 bagian, yaitu:

b. Badan Pengawas Pasar Modal

Pembinaan dan pengawasan di bidang pasar modal dilakukan oleh Menteri Keuangan, sedangkan untuk melakukan pengendalian pasar modal sesuai dengan kebijaksanaan yang digariskan oleh pemerintah (Keppres No. 53 tahun 1990) dibentuklah BAPEPAM yang berada langsung dan bertanggungjawab kepada Menteri Keuangan. BAPEPAM mempunyai wewenang memberikan rekomendasi kepada Menteri Keuangan dalam hal memberikan izin pendirian bursa efek,

lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan reksa dana serta wajib mendistribusikan informasi yang dimilikinya kepada seluruh pelaku pasar modal, termasuk investor.

c. Bursa Efek

Bursa efek adalah lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas serta penyedia fasilitas pasar secara fisik. Sedangkan menurut UU RI No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek mempunyai beberapa fungsi:

a. penyedia sarana perdagangan, b. pembuat peraturan, c. menyediakan informasi pasar, d. memberi layanan pada anggota bursa, emiten dan publik.

d. Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan

Lembaga ini bertugas mengatur arus sekuritas di pasar modal. Lembaga ini merupakan lembaga yang bertujuan memperlancar arus transaksi dan bertugas menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain.

e. Reksa Dana

Reksa dana merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan usahanya dengan cara mengumpulkan dana dari berbagai lembaga, investor atau perorangan, kemudian menginvestasikannya ke dalam berbagai media investasi seperti pasar modal, pasar uang, kursa mata uang asing, properti, emas dan lain-lain.

f. Perusahaan Publik (emiten)

Emiten adalah perusahaan yang melakukan emisi saham atau melakukan emisi saham melalui pasar modal melalui penawaran sahamnya kepada masyarakat luas (publik) sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan publik. Perusahaan publik adalah perusahaan yang berbentuk hukum Perseroaan Terbatas (PT) yang modal disetornya sekurang-kurangnya Rp.2.000.000.000,- (dua milyar rupiah) dan sahamnya dimiliki sekurang-kurangnya 100 (seratus) pemegang saham.

g. Perusahaan Efek

Menurut Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990, sebuah perusahaan efek dapat melakukan lebih dari satu kegiatan yang tergolong dalam perusahaan efek. Kegiatan tersebut adalah:

2) Penjamin emisi efek.

Penjamin emisi adalah pihak yang telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek lainnya, untuk menawarkan atau menjual dalam rangka penawaran umum.

3) Perantara pedagang efek.

Merupakan perusahaan efek yang mempunyai peran penting pada pasar sekunder. Lembaga ini melakukan transaksi di bursa efek dan bursa paralel. Perantara pedagang efek ini terdiri dari makelar dan komisioner efek yang melakukan transaksi jual maupun beli untuk kepentingan pemberi amanat atau langganannya.

- 4) Manajer investasi bertugas menyelenggarakan pengelolaan portofolio efek untuk para nasabah.
- 5) Penasihat investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya memberi nasihat, membuat analisis dan membuat laporan mengenai efek.

h. Investor

Investor adalah masyarakat yang terdiri dari individu maupun lembaga-lembaga yang membeli efek-efek yang diperdagangkan. Investor ini terdiri atas investor dalam negeri (lokal) dan investor luar negeri (asing).

i. Lembaga Penunjang Pasar Modal

2) Tempat penitipan harta (*custodian*)

Lembaga ini mempunyai kegiatan menyelenggarakan penyimpanan harta dengan cara penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak.

3) Biro Administrasi Efek.

Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikat atau laporan tahunan untuk emiten.

4) Wali Amanat (*trusr agent*).

Wali amanat adalah pihak yang dipercaya mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit.

5) Penanggung.

Penanggung adalah pihak yang menanggung pembayaran kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit dalam hal emiten ingkar janji.

j. Profesi Penunjang Pasar Modal

Penunjang pasar modal adalah institusi atau perorangan yang mempunyai profesi atau pekerjaan membantu atau menunjang kelancaran emiten memasyarakatkan efeknya, yang terdiri dari:

- 1) Akuntan Publik, dalam hal ini berperan memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan yang diperiksanya.
- 2) Notaris, berfungsi dalam penataan Anggaran Dasar/ Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan serta hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 3) Lembaga Penilai, berperan dalam menaksir nilai harta kekayaan yang saat ini dimiliki perusahaan.
- 4) Konsultan Hukum, berfungsi untuk mengetahui apakah perusahaan sedang bersengketa atau tidak.

2.1.3. Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada

beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.

1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I

1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya

Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II

1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat

Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo).

Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)

1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.

1956 – 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.

10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.

1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.

2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.

Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.

22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.

1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.

2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).

2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.4 Laporan Keuangan

2.1.4.1 Definisi Laporan Keuangan

Setiap perusahaan dapat melaporkan keadaan dan perkembangan perusahaannya, salah satunya melalui data-data keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan. Dalam pernyataan PSAK paragraf 7 tahun 2002 dijelaskan bahwa:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari pelaporan keuangan yang lengkap dan biasanya meliputi neraca, laporan laba/ rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang disajikan dalam berbagai macam cara, misalnya laporan arus kas), catatan dan laporan lain serta penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi

keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga”.

Pengertian laporan keuangan menurut Erich A. Hlefert seperti yang dikutip dari Bapepam, 2005 :

”Laporan keuangan adalah seperangkat laporan yang biasanya terdiri dari neraca untuk periode tertentu, laporan operasi untuk periode tertentu, dan laporan arus kas dana untuk periode yang sama, ditambah dengan laporan khusus yang menjelaskan perubahan ekuitas kepemilikan pada neraca”.

Harahap, 1998 yang dikutip dari Syahril, 2007 menyatakan bahwa :

“Laporan keuangan merupakan output dan hasil dari proses akuntansi sebagai bahan informasi bagi para pemakainya dalam proses pengambilan keputusan, sebagai pertanggungjawaban, dan menggambarkan indicator kesuksesan perusahaan mencapai tujuannya”.

2.1.4.2 Tujuan Laporan Keuangan

Laporan Keuangan merupakan sumber informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan, sehingga laporan keuangan harus memenuhi berbagai tujuan yang diharapkan oleh pengguna informasi keuangan tersebut. Tujuan laporan keuangan tersebut menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No.1) tahun 2002 adalah sebagai berikut:

- 1) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam membantu mengambil keputusan ekonomi.

- 2) Menunjukkan apa yang telah dilakukan oleh manajemen atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.
- 3) Digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi sebagai sarana untuk mengevaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut. Sehingga para pemakai mendapatkan informasi yang terfokus pada posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan.
- 4) Memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi yang dikendalikan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sumber daya ini di masa lalu yang berguna untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) di masa depan.
- 5) Memberikan informasi tentang perubahan posisi keuangan yang bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan, dan operasi sebagai dasar bagi pemakai untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) serta kebutuhan perusahaan memanfaatkan arus kas tersebut.
- 6) Memberikan informasi likuiditas dan solvabilitas yang berguna untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam pemenuhan komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo.
- 7) Memberikan informasi mengenai kinerja yang diukur dari tingkat profitabilitas perusahaan yang bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Juga untuk pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.

Dalam Rerangka Dasar penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (PSAK) paragraf 7 tahun 2002 disebutkan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Pelaporan keuangan diselenggarakan untuk menyediakan informasi keuangan sebuah perusahaan sehingga dapat membantu pemakainya membuat keputusan-keputusan alokasi modal. Menurut Kieso dan Weygandt, 2001 tujuan pelaporan keuangan adalah:

1. Pelaporan keuangan berguna untuk memberikan informasi bagi para pengambil keputusan investasi dan kredit yang mempunyai cukup pengertian dalam kegiatan ekonomi dan bisnis.
2. Pelaporan keuangan berguna untuk memberikan informasi yang membantu investor dan kreditor saat ini dan yang potensial serta pemakai-pemakai lain dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan.
3. Pelaporan keuangan berguna untuk memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi, klaim terhadapnya dan perubahan-perubahannya.

2.1.4.3 Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Agar sebuah laporan keuangan dapat memenuhi tujuan dasarnya yaitu bermanfaat dalam pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap bisnis perusahaan, maka laporan keuangan harus memiliki karakteristik kualitatif. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK, 2002) karakteristik pokok laporan keuangan yaitu:

a. Dapat dipahami ..

Kualitas penting informasi dalam laporan keuangan adalah kemudahan untuk segera dapat dipahami oleh pemakai. Untuk maksud ini, pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemampuan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar. Namun demikian, informasi yang kompleks yang seharusnya dimasukkan dalam laporan keuangan tidak dapat dikeluarkan hanya atas dasar pertimbangan bahwa informasi tersebut terlalu sulit untuk dapat dipahami oleh pemakai tertentu.

b. Relevan

Untuk bisa bermanfaat maka informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan apabila dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka untuk mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu. Informasi posisi keuangan dan posisi kinerja di masa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi dan kinerja keuangan di masa depan dan hal-hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai. Kemampuan prediktif laporan keuangan dapat ditingkatkan dengan menampilkan informasi mengenai transaksi peristiwa di masa lalu.

c. Materialitas

Informasi dipandang materialitas jika kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan. materialitas

tergantung pada besarnya pos atau kesalahan yang dinilai sesuai dengan situasi khusus dari kelalaian dalam mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat. Oleh karena itu, materialitas lebih merupakan suatu ambang atau titik pemisah daripada suatu karakteristik kualitatif pokok yang harus dimiliki agar informasi dipandang berguna.

d. Keandalan

Informasi yang memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.

e. Penyajian Jujur

Untuk dapat diandalkan, informasi harus menggambarkan dengan jujur transaksi serta peristiwa lainnya yang harus disajikan atau secara wajar dapat diharapkan untuk dapat disajikan.

f. Netralitas

Informasi dalam laporan keuangan harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung pada kebutuhan atau kepentingan pihak tertentu. Tidak boleh ada usaha untuk menyajikan informasi yang menguntungkan beberapa pihak, sementara hal tersebut akan merugikan pihak lain yang mempunyai kepentingan yang berlawanan.

g. Kelengkapan

Untuk dapat diandalkan, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan materialitas dan biaya. Kesengajaan untuk tidak mengungkapkan

mengakibatkan informasi menjadi tidak benar atau menyesatkan dan karena itu tidak dapat diandalkan dan tidak sempurna ditinjau dari segi relevansi.

h. Dapat dibandingkan

Pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan posisi dan kinerja keuangan. Pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif. Pemakai juga harus mendapat informasi tentang kebijakan akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan dan perubahan kebijakan serta pengaruh perubahan tersebut, juga harus memungkinkan pemakai untuk mengidentifikasi perbedaan kebijakan akuntansi yang diberlakukan untuk transaksi serta peristiwa lain yang sama dalam sebuah perusahaan dari satu periode ke periode dan dalam perusahaan yang berbeda.

i. Tepat waktu

Untuk menghindari suatu informasi kehilangan relevansinya, maka manajemen harus menyeimbangkan manfaat relatif antara pelaporan tepat waktu dan ketentuan informasi andal.

j. Keseimbangan antara biaya dan manfaat

Manfaat informasi yang dihasilkan harus lebih dari biaya penyusunannya. Namun demikian, evaluasi biaya manfaat merupakan proses pertimbangan substantial. Biaya tersebut juga tidak harus dipikul oleh pemakai informasi yang menikmati manfaat. Manfaat mungkin juga dinikmati oleh pemakai lain disamping mereka yang menjadi tujuan informasi.

k. Penyajian Wajar

Laporan keuangan sering dianggap menggambarkan pandangan yang wajar dari atau menyajikan dengan wajar posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan.

Dalam Kieso dan Weygandt, 2001, pemilihan suatu metode akuntansi harus dapat diterima secara umum, jumlah dan jenis informasi yang dilaporkan dan format dalam penyajiannya harus mencakup penentuan alternatif untuk memisahkan informasi yang berguna dan tidak berguna untuk tujuan pengambilan keputusan. Untuk dapat menghasilkan informasi tersebut harus mempertimbangkan karakteristik-karakteristik kualitatif sebagai berikut

1. Kualitas Primer

- a. Relevansi, yaitu informasi akuntansi harus dapat membuat perbedaan dalam membuat suatu keputusan. Suatu informasi dikatakan relevan jika mempunyai nilai prediktif, atau nilai umpan balik dan disajikan tepat waktu. Informasi yang relevan membantu pemakai dalam membuat prediksi yang akan datang, ini berarti bahwa informasi akan mempunyai nilai prediktif, serta mampu memberikan nilai umpan balik yang mendukung atau memperbaiki perkiraan sebelumnya. Relevansi juga terkait dengan informasi yang disajikan harus tepat waktu agar pengambilan keputusan tidak kehilangan kapasitasnya untuk mempengaruhi keputusan para pemakai informasi.
- b. Keandalan, suatu informasi akuntansi dapat diandalkan jika cukup bebas dari kesalahan dan penyimpangan serta merupakan suatu

penyajian yang jujur. Untuk dapat diandalkan informasi akuntansi harus mempunyai tiga karakteristik utama yaitu:

- i. Dapat diperiksa, yaitu adanya suatu konsensus yang baik terjadi diantara penilai-penilai independen dengan menggunakan metode yang sama.
- ii. Kejujuran Penyajian, yaitu adanya hubungan antara angka dan deskripsi akuntansi dan sumber-sumbernya.
- iii. Netralitas, yaitu informasi tidak bisa hanya ditunjukkan untuk kepentingan golongan tertentu saja dan informasi yang benar dan faktual harus menjadi pertimbangan utama

2. Kualitas Sekunder

- a. Keterbandingan, yaitu informasi yang sudah dinilai dan dilaporkan dengan cara yang sama untuk perusahaan-perusahaan yang berbeda dianggap dapat diperbandingkan.
- b. Konsistensi, yaitu perlakuan akuntansi yang diterapkan oleh suatu entitas yang sama atas kejadian yang sama selama beberapa periode, dianggap konsisten dalam penggunaan standar akuntansinya.

Laporan akuntansi akan menjadi lebih berguna jika karakteristik-karakteristik kualitatif informasi akuntansi merupakan suatu hal yang dapat dipertanggung jawabkan oleh suatu entitas, sehingga para pemakai informasi dapat memanfaatkannya dengan baik sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

2.1.4.4 Komponen Laporan Keuangan

Menurut Bapepem Nomor : VIII.G. 7 tentang pedoman penyajian laporan keuangan dijelaskan bahwa laporan keuangan terdiri dari :

1. Neraca

Menggambarkan posisi keuangan yang menunjukkan aktiva, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur posisi keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Menurut PSAK No.1, Neraca minimal mencakup pos-pos berikut:

- a) Aktiva berwujud;
- b) Aktiva tidak berwujud;
- c) Aktiva keuangan;
- d) Investasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas;
- e) Persediaan;
- f) Piutang usaha dan piutang lainnya;
- g) Kas dan setara kas;
- h) Hutang usaha dan utang lainnya;
- i) Kewajiban yang diestimasi;
- j) Kewajiban berbunga jangka panjang;
- k) Hak minoritas; dan
- l) Modal saham dan pos ekuitas lainnya.

2. Laporan Rugi Laba

Merupakan ringkasan aktivitas usaha perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha yang bersih atau kerugian yang timbul dari kegiatan

usaha dan aktivitas lainnya. Laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Menurut PSAK No. 1, Laporan laba rugi minimal mencakup pos-pos berikut:

- a) Pendapatan;
- b) Laba rugi usaha;
- c) Beban pinjaman;
- d) Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas;
- e) Beban pajak;
- f) Laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan;
- g) Pos luar biasa;
- h) Hak minoritas; dan
- i) Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.

3. Laporan Perubahan Ekuitas

Menunjukkan perubahan ekuitas perusahaan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode pelaporan. Perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan, yang menunjukkan:

- a) Laba atau rugi bersih periode yang bersangkutan;
- b) Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya yang berdasarkan PSAK terkait diakui secara langsung dalam ekuitas.

- c) Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan perbaikan terhadap kesalahan mendasar sebagaimana diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan terkait.
- d) Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik;
- e) Saldo akumulasi laba atau rugi pada awal dan akhir periode serta perubahannya.
- f) Rekonsiliasi antara nilai tercatat dari masing-masing jenis modal saham, agio dan cadangan pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan secara terpisah setiap perubahan.

4. Laporan arus kas

Menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam aktivitas perusahaan selama periode tertentu dengan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

5. Catatan atas laporan keuangan

Memberikan penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan, iktisar kebijakan akuntansi, penjelasan pos-pos laporan keuangan dan informasi penting lainnya. Catatan atas laporan keuangan harus disajikan secara sistematis. Setiap pos dalam neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas harus berkaitan dengan informasi yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan mengungkapkan:

- a) informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang dipilih dan diterapkan terhadap peristiwa dan transaksi yang penting;
- b) informasi yang diwajibkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan tetapi tidak disajikan di neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan

perubahan ekuitas .

- c) informasi tambahan yang tidak disajikan dalam laporan keuangan tetapi diperlukan dalam rangka penyajian secara wajar.

2.1.5 Modal

2.1.5.1 Pengertian modal

Modal merupakan unsur yang sangat penting bagi perusahaan. Baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil kebutuhan akan modal sangat diperlukan dalam melakukan aktivitas usahanya. Tanpa modal yang memadai dari modal sendiri maupun modal pinjaman, perusahaan tidak dapat melangsungkan kinerjanya karena keterbatasan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Besarnya modal yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya suatu perusahaan.

Terdapat banyak terminologi atau pengertian-pengertian yang mencoba untuk memberikan arti terhadap modal. Para ahli saling memberikan definisi masing-masing dengan dasar serta argumen-argumen tertentu yang kerap kali diantara argumen-argumen tersebut saling bertentangan antara satu ahli dengan ahli lainnya

Menurut Sundjaja dan Barlian, 2003 modal menunjukkan dana jangka panjang pada suatu perusahaan yang meliputi semua bagian di sisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar.

Sama dengan pengertian di atas Gitman, 2003 mengatakan:

"The term capital denotes the long term funds of a firm; all items in the right hand side of the firms balance sheet, excluding current liabilities."

Menurut Riyanto, 2001 modal merupakan hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Menurut Prof. Baker yang dikutip oleh Riyanto, 2001 dalam bukunya dasar-dasar manajemen keuangan menerangkan lebih lanjut mengenai modal sebagai berikut:

"Modal ialah baik yang berupa barang-barang konkrit yang masih ada dalam rumah tangga dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dengan barang-barang itu tercatat di sebelah kiri."

Pada awal perkembangannya, modal hanya ditinjau dari aspek fisik yang berarti modal suatu perusahaan adalah segala sesuatu yang bisa dilihat, disentuh yang digunakan dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan. Pengertian modal yang berorientasi pada fisik ini selanjutnya berkembang lagi, dimana modal tidak hanya semata-mata diartikan sebagai segala hal yang berwujud (fisik) yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan dalam proses operasional perusahaan, tetapi lebih jauh lagi menyangkut tentang nilai (*value*), dan juga kemampuan dalam memanfaatkan segala hal yang dimiliki oleh barang-barang modal itu sendiri.

2.1.5.2 Sumber Modal

Menurut Riyanto, 2001 modal berdasarkan sumbernya dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu sebagai berikut:

1. Sumber modal internal yang merupakan sumber modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan.
2. Sumber modal eksternal merupakan sumber modal yang berasal dari luar perusahaan.

Sumber-sumber modal jika ditinjau dari dua aspek, yaitu sebagai berikut:

1. Ditinjau dari asalnya

Sumber modal ditinjau dari asalnya dapat dibedakan menjadi dua kategori yaitu sebagai berikut:

a. Sumber Intern

Modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan. Adapun bentuk modal yang berasal dari intern perusahaan itu dapat berupa laba ditahan (*retained profit*), dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciations*).

b. Sumber Ekstern

Sumber modal yang berasal dari luar perusahaan dapat berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan dan disebut sebagai modal asing, dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan dan dikenal sebagai modal sendiri.

2. Ditinjau dari cara terjadinya

Sumber modal ditinjau dari cara terjadinya, yaitu:

a. Tabungan

Tabungan yaitu pendapatan yang tidak dikonsumsi. Tabungan dapat digunakan untuk keperluan konsumsi tidak dapat memperbesar dana modal, sedangkan tabungan dapat digunakan untuk investasi memperbesar dana modal.

b. Penciptaan atau kredit oleh bank

Sebagai sumber kedua yaitu penciptaan atau kreasi uang atau kredit oleh bank, yang dapat menciptakan uang.

c. Intensifikasi penggunaan uang

Cara ini dilakukan dengan baik dengan meminjamkan kembali uang-uang yang dipercayakan atau disimpan oleh masyarakat di bank.

2.1.5.3 Jenis-jenis Modal

1. Modal Sendiri

Beberapa pengertian tentang modal sendiri menurut beberapa ahli dapat diberikan sebagai berikut:

Menurut Gitman, 2003 modal sendiri dapat diartikan sebagai berikut:

"Unlike debt equity capital is a permanent form of financing for the firm. It does 'mature' so repayment is not required."

Menurut Bambang Riyanto, 2001, mengatakan bahwa:

“Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya.”

Pada dasarnya modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan pada saat mendirikan perusahaan tersebut dan ditanamkan di dalam perusahaan tersebut untuk jangka waktu yang tidak tertentu. Modal sendiri dapat berasal dari keuntungan kegiatan operasional perusahaan, dan bisa juga berasal dari pemilik perusahaan itu di luar kegiatan operasional perusahaan yang kerap kali

modal seperti ini adalah merupakan bentuk penyertaan modal sebagai bukti kepemilikan seseorang di dalam suatu perusahaan atas penyertaan modal yang diberikannya terhadap perusahaan tersebut.

Adapun modal yang berasal dari pemilik perusahaan mempunyai bentuk yang berbeda berdasarkan bentuk hukum yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Dalam P.T. modal yang berasal dari pemilik ialah modal saham; dalam Firma ialah modal dari anggota Firma; dalam C.V. adalah modal yang berasal dari anggota bekerja dan anggota diam/komanditer; dalam perusahaan perseorangan ialah modal yang berasal dari pemiliknya; dan pada Koperasi ialah simpanan-simpanan pokok dan wajib yang berasal dari para anggotanya.

Menurut Riyanto, 2001 mengatakan, modal sendiri di dalam perusahaan berbentuk P.T. terdiri dari modal saham, cadangan, dan keuntungan.

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu P.T. Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

1. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan oleh pemegangnya. Pemegang saham biasa berhak atas dividen atau pendapatan perusahaan jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau jika

mendapat kerugian, maka para pemegang saham tidak akan mendapat dividen dan mengenai hal ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- c. Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- d. Sebagai alat menguasai perusahaan.

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen menduduki posisi antara hutang jangka panjang dan saham biasa. Digolongkan sebagai hutang jangka panjang sebab saham preferen ini memberikan pendapatan yang relatif konstan, dan digolongkan sebagai saham biasa sebab saham preferen juga merupakan bagian dari modal sendiri. Pemegang saham preferen memiliki hak preferensi atau mendapatkan prioritas dalam dua hal sebagai berikut:

- a. Pembagian dividen

Para pemegang saham preferen mendapatkan dividen terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*common stock*).

Adapun besarnya dividen saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

b. Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa. Tetapi di lain pihak pemegang saham preferen juga terdapat kelemahannya dibandingkan dengan pemegang saham biasa yaitu pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

c. Saham kumulatif preferen (*cumulative preferred stock*).

Saham preferen kumulatif selalu akan diperhitungkan dalam pembayaran dividen sebelum membayar dividen kepada para pemegang saham biasa. Jadi seandainya pada satu tahun tertentu perusahaan tidak mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham preferen kumulatif ini, maka dividen yang tertunda ini harus dibayarkan pada tahun berikutnya, sebelum membagikan dividen dari laba tahun berikutnya kepada pemegang saham biasa

b. Cadangan

Cadangan merupakan modal yang terbentuk dari laba ditahan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lalu dari tahun berjalan untuk tujuan tertentu. 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).

Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain ialah:

- (1) cadangan depresiasi,
- (2) cadangan piutang ragu-ragu, dan
- (3) cadangan yang

bersifat utang (cadangan untuk pensiunan pegawai, cadangan untuk membayar pajak). Untuk cadangan depresiasi, sekarang banyak digunakan istilah akumulasi depresiasi (*accumulated depreciation*).

c. Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibayarkan sebagai dividen dan ditahan oleh perusahaan namun perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai laba yang ditahan tersebut. Namun laba yang ditahan dan mempunyai tujuan tertentu akan menjadi modal cadangan seperti yang telah diuraikan di atas.

Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang ini berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning* yang ini berarti memperkecil modal sendiri. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa adanya saldo laba akan memperbesar modal sendiri dan adanya saldo kerugian akan memperkecil modal sendiri. Dengan demikian jelaslah bahwa saldo laba dan saldo kerugian merupakan elemen daripada modal sendiri.

2. Modal Asing

Menurut Riyanto, 2001 dalam bukunya mengatakan bahwa modal asing merupakan 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.

Banyak penulis dalam bidang pembelanjaan yang membagi modal asing atau modal pinjaman ini dalam tiga golongan, yaitu utang jangka pendek (*short-term debt*), utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), dan utang jangka panjang (*long-term debt*).

a. Utang Jangka Pendek (*Short-Term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis daripada utang jangka pendek yang terutama adalah sebagai berikut:

(1) Kredit rekening Koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas *plafond* tertentu di mana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya dan bunga dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjam lebih dari jumlah tersebut.

(2) Kredit dari penjual (*leverancier crediet*)

Kredit penjual merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan. Selama ini pembeli atau langganan dapat dikatakan menerima kredit penjual atau produsen. Selama waktu itu pun berarti penjual/produsen memberikan kredit

penjual kepada pembeli atau langganan. Salah satu bentuk kredit penjual ialah apa yang disebut beli sewa.

(3) Kredit dari pembeli (*afnemers credit*)

Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Di sini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu dan setelah beberapa waktu kemudian barulah pembeli menerima barang yang dibelinya. Selama waktu itu dapat dikatakan bahwa pembeli memberikan kredit pembeli kepada penjual/pemasok bahan mentah atau barang dagangan.

(4) Kredit wesel

Kredit wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan surat pengakuan utang yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu (*surat promes/nofes payable*) dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank.

b. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Lagi pula pengurusan pembelajaannya adalah lebih mudah dengan mengadakan kontak langsung dengan pihak yang meminjam atau kreditur dan cara ini adalah ciri khas dari membelanjaan dengan

intermediate-term debt. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah sebagai berikut:

(1) *Term loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (*amortization payments*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal, atau setiap tahun.

(2) *Lease financing (leasing)*

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan *services* dan suatu aktiva tetap pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada *leasing* tidak disertai dengan hak milik.

Lebih khususnya, *lease* adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu. Hak milik atas aktiva tersebut tetap pada *lessor*. Kadang-kadang *lessee* juga diberi kesempatan untuk membeli aktiva tersebut. Dengan demikian *leasing* harus dianggap sama dengan *debt financing*. Ada tiga bentuk utama dari *leasing*, yaitu *sale and leases* atau *operating leases*, dan *financial leases*.

c. Utang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi

jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

(1) Pinjaman obligasi (*bonds-payable*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, di mana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat dijalankan secara sekaligus pada hari jatuh tempo atau secara berangsur setiap tahunnya. Apabila sistem pelunasan sekaligus yang digunakan, maka sistem ini ialah apa yang disebut *sinking funds system*, sedangkan jika secara berangsur-angsur pembayarannya kembali disebutlah *amortization system*. Kita mengenal berbagai jenis obligasi, antara lain ialah obligasi biasa (*bonds*), obligasi pendapatan (*income bonds*), dan obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible bonds*).

(2) Pinjaman hipotik (*mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi utang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2.1.6 Struktur Modal

Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan untuk kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*), maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal asing, yaitu utang (*debt financing*).

Menurut Suhartono, 2004 mengatakan:

"Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur Keuangan adalah perimbangan antara total utang dan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan."

Menurut Martono dan Harjito, 2002, mengatakan:

"Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri."

Gitman 2003, dalam bukunya mengemukakan:

"Capital structure is the mix of long-term debt and equity maintained by the firm."

Dari beberapa pengertian struktur modal di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah metode penyampaian permanen perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Dengan kata lain bahwa struktur modal adalah proporsi antara semua jenis pinjaman jangka panjang baik berupa saham biasa ataupun saham preferen dengan modal sendiri.

Struktur finansial tercermin dalam keseluruhan *passiva* pada neraca keuangan perusahaan, sedangkan struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan elemen-elemen modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial.

Berdasarkan jenis modal yang digunakan, struktur modal dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu sebagai berikut:

1. *Simple capital structure*

Simple capital structure yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.

2. *Complex capital structure*

Complex capital structure yaitu jika perusahaan menggunakan modal sendiri dan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Kebijakan struktur modal yang melibatkan risiko dan tingkat pengembalian. Meningkatnya pinjaman jangka panjang akan memperbesar risiko perusahaan sebagai dampak dari bertambahnya utang perusahaan. Bertambahnya utang jangka panjang ini sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Dampak dari tingginya risiko perusahaan sebagai akibat dari diperbesarnya utang jangka panjang akan cenderung menurunkan harga saham. Namun tingkat pengembalian yang meningkat akan menaikkan harga saham tersebut. Keadaan seperti ini akan menuntut adanya struktur modal yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston, 2001 dalam bukunya *Manajemen Keuangan* mengatakan:

"Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan dan ini memerlukan rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS".

Menurut Riyanto, 2001 dalam bukunya *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* mengatakan:

"Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)."

Sedangkan menurut Sundjaja dan Barlian, 2003 dalam bukunya mengatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan biaya modal seluruhnya yang minimum.

Dengan melihat beberapa pengertian struktur modal optimal di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mampu untuk menjaga proporsi antara risiko dan pengembalian secara seimbang, yang pada gilirannya dapat meminimalisir biaya penggunaan modal rata-rata dan akan memaksimalkan harga saham.

Teori Struktur Modal

1. Pendekatan Laba Operasi Bersih

Pada pendekatan laba bersih (*net operating income approach*) dikemukakan oleh menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Dengan demikian diasumsikan bahwa:

1. Biaya hutang konstan
2. Penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan.

Artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yang semakin kecil. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan berubah.

Dengan menggunakan pendekatan laba operasi bersih, dapat disimpulkan bahwa peningkatan *leverage* ternyata mempengaruhi tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan. Tingkat *return* yang diisyaratkan meningkat secara linier dengan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang diukur dengan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Sedangkan nilai total perusahaan dan harga saham per lembar tidak berubah walaupun *leverage* keuangannya berubah.

2. Pendekatan Tradisional

Pada pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (hutang dibagi modal sendiri).

Simpulan yang diperoleh dengan menggunakan pendekatan tradisional adalah struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri maupun pinjaman setelah perusahaan merubah struktur modalnya (*leverage*) melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena adanya risiko yang berubah.

3. Pendekatan Modigliani dan Miller

Franco Modigliani dan MH. Miller (disingkat MM) menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa risiko total bagi pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi-asumsi yang digunakan MM adalah sebagai berikut:

1. Adanya pasar modal yang sempurna, dimana informasi yang diperlukan dapat diperoleh tanpa biaya dan investor berpikir rasional.
2. Ekspektasi pendapatan dan resiko perusahaan menurut investor sama.
3. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas-kelas dan setiap kelas memberikan tingkat pendapatan yang sama atau setara serta mempunyai tingkat risiko yang sama.
4. Pengaruh pajak sementara diabaikan.

Pendapat MM didukung oleh adanya arbitrase, yaitu transaksi penjualan saham yang dinilai terlalu tinggi dan pada saat bersamaan terjadi pembelian saham yang dinilai terlalu rendah keduanya dari kelas resiko yang sama dengan maksud agar investor memperoleh keuntungan.

Arti pentingnya struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan, yaitu :

1. Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
3. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan – perbaikan dari keseluruhan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*, perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan agar supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dengan basis finansial yang lebih kuat.

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Poerdarminta, 1983 (dalam Taufik, 2008) ukuran diartikan sebagai berikut:

1. Alat-alat untuk mengukur (seperti meter, jengkal dan sebagainya)
2. Sesuatu yang dapat dipakai untuk menentukan, menilaikan dan sebagainya.
3. Pendapat mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.

Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total asset perusahaan, Machfoedz, 1994 (dalam Taufik, 2008).

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan, hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Pada suatu perusahaan yang kecil maka kompleksitas yang terdapat dalam organisasi juga kecil.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Karyawan, aktiva, penjualan, market value, dan value added adalah beberapa ukuran umum untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan.

Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mudah mengakses ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Di samping itu, saham perusahaan kecil tingkat frekuensi perdagangannya tidak secepat dan semudah saham perusahaan besar.

Gupta, 1969 (dalam Taufik 2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki struktur tertentu, yaitu:

1. Rasio aktivitas dan rasio leverage menurun dengan peningkatan ukuran perusahaan tetapi meningkat dengan pertumbuhan perusahaan.
2. Rasio likuiditas berkembang dengan peningkatan ukuran perusahaan tetapi menurun dengan adanya tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Perusahaan besar cenderung menghasilkan profit margin yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

2.1.8. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Aktiva merupakan element neraca pembentuk informasi semantik berupa posisi keuangan dan mempresentasikan potensi jasa fisik dan nonfisik yang memampukan badan usaha untuk menyediakan barang dan jasa. Secara resmi, aktiva didefinisikan sebagai manfaat ekonomi masa datang yang cukup pasti yang dikuasai oleh suatu entitas sebagai akibat dari transaksi masa lalu (Suwardjono, 2006). Aktiva itu sendiri terdiri dari aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud. Tujuan penguasaan aktiva secara keseluruhan adalah untuk menghasilkan laba.

Suatu perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan yang disebabkan oleh ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan karena perusahaan harus menutup pengembalian beban ekspansi. Hal ini menyebabkan pembagian deviden kepada pemegang saham menurun. Kondisi tersebut diatas

dapat menyebabkan investor tidak berminat lagi, sehingga cenderung akan menjual saham yang dimilikinya.

Dalam penelitian Andriana, 2004 (dalam Taufik, 2008) pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan asset tahunan dari total aktiva. Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap leverage perusahaan. Menurut Kaaro, 2002 (dalam Taufik 2008) konsep ini didasarkan pada dua argumentasi, pertama, berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap usahanya yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan. Pertumbuhan aktiva mencerminkan waktu yang lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. Kedua, investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum dioperasikan, sehingga aktifitas yang dilakukan tidak terkait dengan penerimaan. Suatu perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan berarti semakin kecil deviden yang dibagikan kepada pemegang saham (Makmun, 2003 dalam Taufik, 2008)

2.1.9. Struktur Aktiva

Berdasarkan cara dan lamanya perputaran, kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan atau lebih dikenal dengan struktur aktiva.

Struktur aktiva menurut Riyanto, 2001 adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relative antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa aktiva lancar adalah aktiva yang dapat diuangkan dalam waktu yang pendek (Riyanto, 2001).

Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian hutangnya. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan nilai perusahaan tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hartono menunjukkan struktur aktiva mempunyai hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

Perusahaan yang sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sehingga modal asing hanya sebagai pelengkap saja. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling

sedikit dapat menutup jumlah aktiva yang sifatnya permanen. Sedang perusahaan yang sebagian besar dari jumlah aktivanya terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang.



2.2. Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.

Hipotesis merupakan suatu pernyataan dugaan yang logis mengenai hubungan antara dua atau lebih variabel yang diwujudkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian sebelumnya, yang menggunakan variabel-variabel yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono, 2001 pada proporsi tertentu, penggunaan modal sendiri dan modal asing dalam memenuhi kebutuhan modal perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat nilai perusahaan yang optimal.

Widjaja, 2001 menjelaskan bahwa untuk Menentukan kebijakan struktur modal harus melibatkan antara risiko dan tingkat pengembalian karena dengan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan dan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat dari besarnya hutang cenderung menurunkan harga saham. Hal tersebut diperlukan suatu struktur modal yang optimal dengan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang dapat memaksimumkan harga saham.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 2002). Jika pengembalian hutang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada resiko yang diterima maka

struktur modal perusahaan belum optimal dan dapat dilakukan penambahan modal bila diperlukan.

Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan, Riyanto, 2001. Sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Oleh karena itu, agar kondisi tersebut tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Riyanto, 2001. Penelitian yang dilakukan oleh Chen, 2002, Nugroho, 2005 dan Soliha & Taswan, 2002 yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Haryono, 2005 menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Atas dasar pertimbangan di atas:

H₁ : struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah mencapai prospek yang baik dalam waktu

yang relatif lama. Perusahaan besar dan modal. Kemudahan untuk mengakses ke fleksibilitas dan kemampuan untuk menyatakan bahwa Nilai perusahaan dipengaruhi oleh menyatakan ada hubungan positif antara debt ratio. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatkan modalnya karena mereka b

Penelitian yang dilakukan Elton dan Gruber, 1974 (Gairani Taunik, 2008) menyatakan bahwa perbedaan ukuran perusahaan menimbulkan resiko usaha yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, mereka juga merumuskan bahwa perusahaan besar dianggap lebih memiliki resiko yang lebih kecil, kerana perusahaan yang lebih besar dianggap lebih mempunyai akses kepasar modal sehingga akan lebih mudah mendapatkan tambahan dana yang kemudian akan meningkatkan profitabilitas.

Semakin besar ukuran perusahaan yang dilihat dari jumlah aktivitya, maka akan semakin terbuka kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang potensial. Selain itu, besarnya ukuran perusahaan memberikan keuntungan terhadap skala ekonomis yang dapat dicapai perusahaan, sehingga akan menghasilkan efisiensi pada perusahaan itu yang pada akhirnya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki lingkak pertumbuhan yang tinggi cenderung membuluhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Peningkatan utang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ukuran

perusahaan terhadap *price to book value* dapat dinalar, bahwa besarnya ukuran perusahaan akan memudahkan perusahaan mendapatkan utang, utang yang besar dapat dijadikan untuk meningkatkan operasional dan penjualan produk, yang dapat meningkatkan perolehan laba. Pada akhirnya, perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar akan memotivasi para investor, dan harga saham akan meningkat (Soliha dan Taswan, 2002).

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya oleh Chen, 2002 yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan sejalan dengan hasil penelitian Soliha dan Taswan, 2002 menunjukkan bahwa *profitability* yang diproksi dengan ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*. Sedangkan dalam penelitian Nugroho, 2005 ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil studi Moh'd et al, 1998 dan Homaifat et al, 1994 dan Friend dan lang, 1988 (dalam Machfoedz, 2006) menemukan bahwa *firm size* berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Oleh karena itu mengkaitkan *Firm size* dengan nilai perusahaan menjadi relevan. Atas dasar pertimbangan di atas:

H₂ : Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.2.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat pertumbuhan merupakan peningkatan nilai asset perusahaan dari tahun ke tahun. Hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil merealisasikan nilai kedalam bentuk uang, aktiva lancar atau aktiva lain yang dapat mendukung kegiatan operasi dalam menghasilkan laba perusahaan yang selanjutnya diikuti

dengan kenaikan tingkat pendapatan yang berarti nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian Jogiyanto, 2002 (dalam Tri Ratnawati, 2007 dalam Taufik, 2008) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh berbagai pihak baik internal maupun external. Bagi perusahaan yang bertumbuh memberikan aspek yang positif karena mendorong adanya investasi diperusahaan tersebut diharapkan memberikan return yang tinggi.

Weston dan Brigham, 2002, mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Floating cost pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Adanya tingkat pertumbuhan aktiva pada perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan itu telah memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam bentuk penambahan aset yang produktif dan potensial dalam menghasilkan laba. Kelebihan dana ini pastinya berasal dari laba perusahaan. Didapatkannya laba ini sekaligus menandakan bahwa perusahaan mampu melaksanakan usaha dengan baik dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₃ : Tingkat Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.2.4 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Nilai Perusahaan.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan

pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap.. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivanya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dengan modal yang bersifat permanen, yaitu modal sendiri, (Riyanto, 2001). Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang bersifat permanen.

Hasil penelitian Masidonda, Maski, dan Idrus, 1999 (dalam Taufik, 2008) menunjukkan hal yang serupa yakni struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Atas dasar pertimbangan di atas:

H₄ : Struktur Aktiva mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

BAB 3

METODELOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang merupakan penelitian yang menggambarkan fenomena hubungan antar variabel. Dalam penelitian ini, penulis mencoba mengetahui apakah variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

3.2. Objek Penelitian

Yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan dagang retail yang listing atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2001- 2007 berturut-turut. Dipilihnya perusahaan dagang retail mengacu pada saran-saran peneliti sebelumnya yang belum menguji pada perusahaan dagang reetail.

3.3. Populasi dan Sampel.

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti atau diselidiki.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dagang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2001-2007. Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap dapat mewakili populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan purposive sampling, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Singgih, 2001). Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya misspesifikasi dalam penentuan

sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.

Kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan dagang retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2001-2007.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2001-2007.
3. Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian termasuk mempunyai hutang jangka panjang pada periode penelitian yaitu tahun 2001-2007.

3.4. Jenis Data dan Sumber Data

1. Pengumpulan data sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber melalui www.idx.co.id yang terdiri dari :

4. Laporan keuangan (annual report) tahun 2001 sampai dengan 2007.
2. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI)..

2. Studi kepustakaan

Penelitian yang dilakukan dengan membaca, mempelajari serta mendalami berbagai literatur yang berkaitan dengan masalah yang diteliti untuk mengetahui lebih mendalam dan membandingkan kenyataan yang ada dengan teori.

3.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Independen (X)

1. Struktur Modal (STRMDL)

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal dapat juga diartikan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang dinyatakan dalam persen (%) (Weston dan Copeland, 1997).

Pada penelitian ini Struktur modal menggunakan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan besarnya modal sendiri. Rumusnya yaitu:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Saham Biasa}}$$

2. Ukuran Perusahaan (UKRN)

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala perusahaan. Dimana perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian dibanding dengan perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan kedepan.

Variabel ukuran perusahaan diukur melalui log natural dari total aktiva. Variabel total aktiva merupakan variabel yang memiliki satuan angka paling besar yang potensial menimbulkan heteroskedastisitas sehingga harus ditransformasikan ke log natural. Selain itu untuk memampatkan perbedaan nilai dengan variabel independen lain. Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan nilai market capitalized dan penjualan (Soliha dan Taswan, 2002). Jadi perhitungan ukuran perusahaan menggunakan:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{Total Aktiva}$$

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (PRT)

Pertumbuhan perusahaan dinilai dengan pertumbuhan aktiva. Tingkat pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan angka indeks pertumbuhan yaitu alat ukur perubahan jumlah aktiva pada tiap-tiap tahun yang bersangkutan berdasarkan tahun dasar (Riyanto, 2001) dengan rumusnya sebagai berikut :

$$I = \frac{(P_n - P_o)}{P_o}$$

I = Indeks Pertumbuhan Perusahaan

P_n = Jumlah Aktiva pada tahun yang bersangkutan

P_o = Jumlah Aktiva pada tahun dasar

4. Struktur Aktiva (AKTV)

Adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang.

Struktur aktiva menggambar seberapa besar penggunaan aktiva lancar terhadap aktiva tetap dalam merealisasikan nilai kedalam bentuk aktiva tetap yang dapat mendukung kegiatan oprasional perusahaan (Riyanto, 2001).

Jadi struktur aktiva perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan jumlah aktiva tetap. Rumusnya yaitu:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Aktiva tetap}}$$

b. Variabel Dependen (VALUE)

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun tertentu.

Dalam penelitian ini sebagai variabel dependen adalah Nilai Perusahaan yang merupakan nilai yang diterima atas suatu investasi, biasanya dalam bentuk

kas, yang diharapkan memberikan hasil bagi para penanam modal. (Brigham dan Houston, 2002). Dengan rumus :

$$V = \frac{x(1-T)}{k}$$

V = Nilai perusahaan

X = NOI (laba bersih operasi)

T = Pajak

k = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

3.6. Model Analisis Data

Metode analisis deskriptif menurut Subana dan Sudrajat, 2001, Metode deskriptif menuturkan dan menafsirkan data yang berkenaan dengan fakta, keadaan, variabel dan fenomena yang terjadi saat penelitian berlangsung..

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari uji asumsi klasik adalah untuk mengetahui apakah model regresi berganda yang telah dibuat untuk industri yang diteliti ini sudah layak untuk pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas dan Uji Heteroskedastisitas.

Uji Normalitas jika ternyata data tidak mengikuti distribusi normal, maka peneliti mengeluarkan data-data ekstrim yang tertinggi dan terendah hingga data mencapai syarat normalitas.

Uji Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi diantara data pengamatan daman munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Uji Autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (Ghozali, 2001).

Uji Multikolinieritas (*multicolinerity*) bertujuan memastikan apakah ada korelasi yang kuat diantara variabel-variabel independen. Jika ada dua atau lebih

variabel independen yang saling berkorelasi kuat, pengaruh masing-masing variabel independen tersebut terhadap variabel dependen sulit dibedakan. Konsekuensinya, salah satu variabel independen tersebut harus dikeluarkan dari model regresi berganda.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi di antara variabel-variabel independen, digunakan *variance inflation factor* (VIF) sebagai indikatornya. Jika VIF mendekati satu, ini berarti tidak ada gejala multikolinieritas di antara beberapa variabel independen. Selain itu, koefisien tolerance dapat pula digunakan sebagai indikator. Jika tolerance mendekati satu, ini berarti tidak ada gejala multikolinieritas di antara variabel-variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varian dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain.

3.6.2. Uji Hipotesis

Setelah model regresi dapat dikatakan layak untuk digunakan, berikutnya uji hipotesis dapat dilakukan. Hipotesis yang akan diuji terdiri hipotesis tentang regresi parsial, pengaruh simultan dan korelasi. Pengujian hipotesis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan (H_{a1} , H_{a2} , H_{a3} , H_{a4}) digunakan alat analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi tersebut sebagai berikut:

$$\text{VALUE} = \beta_1 + \beta_{11} \text{STRMDL} + \beta_{12} \text{UKRN} + \beta_{13} \text{PRT} + \beta_{14} \text{AKTV} + e$$

Dimana:

VALUE = Nilai Perusahaan

β_1 = Konstanta

$\beta_{11,12,13,14}$ = Koefisien regresi variabel independen

STRMDL = Struktur Modal

UKRN = Ukuran perusahaan

PRT = Tingkat pertumbuhan perusahaan

AKTV = Struktur Aktiva

e = Error

3.6.2.1. Uji t Statistik

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis tentang koefisien regresi parsial. Karena ada empat variabel independen yang digunakan (STRMDL, UKRN, PRT, AKTV), juga ada empat koefisien regresi parsial, yaitu β_{11} , β_{12} , β_{13} , dan β_{14} . Besar pengaruh variabel STRMDL terhadap VALUE ditunjukkan oleh koefisien regresi parsialnya, yaitu β_{11} , begitu pula besar pengaruh variabel UKRN, PRT, AKTV.

Beberapa hipotesis statistik yang harus dibuat untuk mengetahui apakah AKTV memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap VALUE adalah sebagai berikut:

H_0 : AKTV = 0 (artinya "Tidak Mempengaruhi")

Dengan alternatif,

H : AKTV \neq 0 (artinya "Mempengaruhi")

Hipotesis ini diuji dengan taraf nyata (*significance level*) sebesar 0,050 (α = 5%). Jika ternyata nilai *significance* (sig.) lebih besar dari 0,050, H_0 diterima dan ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari suatu variabel independen tertentu terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai *significance* (sig.) lebih kecil daripada 0,05, H_0 ditolak dan H diterima berarti ada

pengaruh parsial yang signifikan dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen.

3.6.2.2. Uji F Statistik (simultan)

Uji F statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara serentak (simultan), mempengaruhi variabel dependen.

Hipotesis statistik yang dibuat untuk pengujian ini adalah:

$H_0: STRMDL = UKRN = PRT = AKTV = 0$ (artinya “Tidak ada pengaruh”)

Dengan alternatif

$H: STRMDL = UKRN = PRT = AKTV \neq 0$ (artinya “Ada pengaruh”).

Penarikan kesimpulan tentang ada atau tidaknya pengaruh secara simultan dari ketiga variabel independen terhadap variabel dependen didasarkan kepada nilai significance (sig.) yang ditunjukkan oleh tabel ANOVA. Jika ternyata nilai significance lebih besar dari 0,050, H_0 diterima dan ini menunjukkan paling kurang ada satu variabel independen yang tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Sebaliknya, jika nilai significance (sig.) lebih kecil daripada 0,050, H_0 ditolak dan H diterima yang berarti semua variabel independen secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.2.3 Uji Koefisien Korelasi

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel penelitian ini memiliki korelasi positif atau negatif yang signifikan antara satu dengan yang lainnya. Variabel-variabel itu antara lain VALUE, STRMDL, UKRN, PRT, AKTV. Sebagai contoh, hipotesis statistik tentang korelasi antara VALUE dan AKTV dibuat sebagai berikut:

$H_0 : r_{1.2} = 0$ (artinya “Tidak ada pengaruh yang kuat antara VALUE dan AKTV)

$H : r_{1.2} \neq 0$ (artinya “Ada pengaruh yang kuat antara VALUE dan AKTV).

Jika korelasi (hubungan) tersebut signifikan pada tingkat 0,050, ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut “cukup signifikan”. Sedangkan jika pengaruh tersebut signifikan pada tingkat 0,01, pengaruh itu disebut “sangat signifikan” (*highly significant*).



BAB 4 HASIL PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data

Pada penelitian ini memuat data nama-nama perusahaan dagang di industri *retail* yang terdaftar di BEI dari tahun 2001 s/d 2007 yang terdiri dari 14 perusahaan dagang *retail*. Dari populasi tersebut, sebanyak 14 perusahaan yang memiliki data yang menjadi kriteria penelitian ini, yaitu telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2001, terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian yakni dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2007. Adapun nama-nama perusahaan dan variabel-variabel yang terkait dapat terlihat pada lampiran 1 dan lampiran 2.

Tabel 1 memuat variabel-variabel VALUE, STRMDL, UKRN, PRT, dan AKTV, untuk industri *retail* selama periode 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 dan 2007. Variabel-variabel tersebut diperoleh atau hanya dihitung jika data-data yang diinginkan tersedia dalam ICMD. Banyaknya sampel perusahaan yang memenuhi syarat untuk diteliti berjumlah sebanyak 92 sampel. Tabel 1 tersebut menerangkan deskripsi data variabel penelitian untuk perusahaan dagang industri *retail* setelah data yang tidak memenuhi syarat dikeluarkan..

Menurut tabel 1 tersebut terlihat bahwa jumlah sampel penelitian selama tujuh tahun pengamatan yaitu tahun 2001 sampai dengan 2007 sebanyak 92 sampel. Dimana Struktur modal mempunyai rata-rata 0.9761 dan mempunyai standar deviasi 2.00401 dan mempunyai nilai tertinggi 10.75 dan nilai terendah adalah 0.00. Dilihat dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan *retail* yang terdaftar di BEI pada tahun 2001-2007 lebih banyak

menggunakan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaannya, tetapi dilihat dari nilai tertinggi ada perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar dari modal sendirinya.

Untuk ukuran perusahaan mempunyai rata-rata 13.0950 dengan standar deviasi 1.45642 dan nilai tertinggi adalah 15.77 serta nilai terendah 9.38. Pada nilai rata-rata hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan-perusahaan dagang retail terutama dalam memperbesar aktiva untuk beberapa tahun terakhir adalah baik. Peningkatan ukuran perusahaan juga dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut ingin mewujudkan harapannya untuk menjadi lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya. agar dapat dengan mudah mendapatkan dana segar dari pasar modal atau pinjaman dari pihak ketiga.

Untuk pertumbuhan perusahaan rata-rata pertumbuhan aktiva sebesar 0.1763 dengan standar deviasi sebesar 0.71193 nilai tertinggi adalah 4.72 dan nilai terendahnya -0.59. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan retail di BEI pada tahun 2001-2007 rata-rata mempunyai pertumbuhan aktiva sebesar 17.63%, tetapi dilihat dari nilai terendah ada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang minus 59%. Pertumbuhan aktiva juga diartikan bahwa perusahaan berhasil mengelola sumber pendanaan yang ada yang diwujudkan dalam bentuk aktiva atau investasi.

Nilai rata-rata struktur aktiva adalah 6.5241 dengan standar deviasi sebesar 16.99615 dan nilai tertinggi dari keseluruhan sampel adalah 158.97 dan nilai terendahnya 0.07. Dari nilai rata-rata struktur aktiva perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan retail lebih banyak menggunakan aktiva lancar dalam struktur aktiva mereka daripada aktiva tetap. Tetapi dilihat dari nilai terendah struktur

aktiva ada perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang lebih besar dari aktiva lancar. Menurut Weston dan Copeland, 1997 menyatakan bahwa perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Perusahaan ini juga memiliki peluang dalam yang baik dalam penyelesaian utang pada saat ditagih. Untuk nilai perusahaan mempunyai rata-rata sebesar 0.0374 dengan standar deviasi sebesar 0.47041 dengan nilai tertinggi 3.74 dan terendah -1.57. Dari lampiran 2 menunjukkan bahwa nilai perusahaan dari aktivitas operasional perusahaan yaitu laba operasi menunjukkan fluktuasi laba dari tahun ke tahun.

Tabel 1
Statisitik Deskriptif untuk Perusahaan Retail Trade

Variabel	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation	N
VALUE	3.74	-1.57	0.0374	0.47041	92
STRMDL	10.75	0.00	0.9761	2.00401	92
UKRN	15.77	9.38	13.0950	1.45642	92
PRT	4.72	-0.56	0.1763	0.71193	92
AKTV	158.97	0.07	6.5241	16.99615	92

4.2. Hasil Penelitian

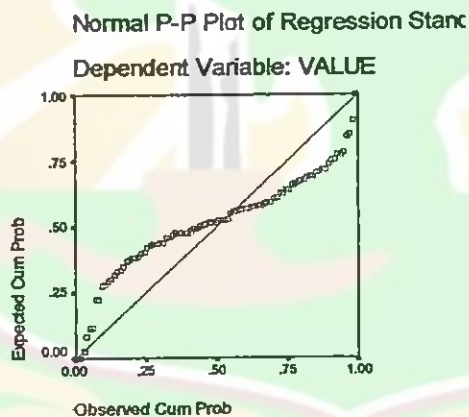
4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas digambarkan dalam *PP- Plot Regression* pada bagian lampiran yang memuat Output SPSS 11.5. dilakukan untuk mengetahui apakah regresi, variabel independen, dependen, mempunyai distribusi normal atau tidak.

Distribusi normal akan menunjukkan satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal akan ditunjukkan dengan pada grafik berikut:

Gambar 1
Grafik Uji Normalitas Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan



Dari grafik diatas menunjukkan titik menyebar disekitar garis normalitas, serta penyebarannya mengikuti garis normalitas. Maka dengan demikian model regresi ini layak digunakan untuk penelitian.

4.2.1.2 Hasil Uji Autokorelasi

Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya autokorelasi diantara data pengamatan dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan

uji *Durbin-Watson*. Model korelasi linier berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* terletak didaerah *No Autocorelation* ($du < dw < 4-du$) atau diantara -2 dan 2.

Dari hasil pengujian autokorelasi pada model regresi pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai sebesar 1.162. Hasil uji *Durbin-Watson* yang diperoleh antara -2 dan 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai
Perusahaan

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	1.162	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

4.2.1.3 Hasil Uji Multikolinieritas

Berdasarkan tabel 3 dibawah, Nilai VIF AKTV (struktur aktiva) adalah 1,048. Jika dibulatkan hinga kesatuannya didapatkan angka 2. Angka ini menunjukkan bahwa ada gejala multikolinieritas antara variabel struktur aktiva dengan salah satu ketiga variabel independen lainnya. Namun demikian, nilai tolerance untuk variabel ini adalah 0,954 (masih mendekati satu). Nilai VIF dan tolerance secara bersamaan menunjukkan bahwa gejala multikolinieritas yang tidak signifikan, sehingga ini dapat diabaikan. Nilai VIF untuk variabel pertumbuhan (PRT), ukuran (UKRN), dan struktur modal (STRMDL) secara berturut-turut adalah 1.573, 1.038, dan 1.594. Sedangkan nilai tolerance dari ketiganya berturut-turut 0.638, 0.963, dan 0.628. Angka-angka tersebut

menunjukkan bahwa pertumbuhan, ukuran, dan struktur modal tidak memiliki gejala multikolinieritas dengan variabel independen lainnya. Keempat variabel independen ini masih layak digunakan dalam model regresi berganda.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinieritas pada Model Regresi Berganda
Untuk Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Tingkat
Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan
Industri Retail

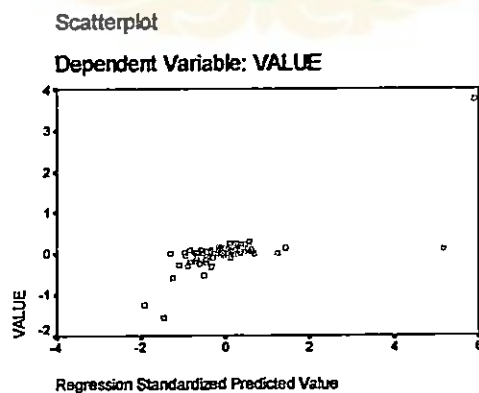
	Tolerance	VIF
STRMDL	0.628	1.594
UKRN	0.963	1.038
PRT	0.636	1.573
AKTV	0.954	1.048

4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian untuk membuktikan uji heteroskedastisitas untuk pengujian pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan tingkat pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada gambar 2 berikut:

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Pengaruh Struktur Modal, Ukuran
Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva
Terhadap Nilai Perusahaan



Dari grafik Scatter plot, terlihat bahwa titik tidak menyebar secara acak baik dibawah maupun diatas angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, maka disimpulkan bahwa semua variabel bebas penelitian terjadi heteroskedastisitas. Artinya, sebuah grup (data kategori) tidak signifikan mempunyai varians residual yang sama di antara anggota grup yang dileliti, sehingga tidak memenuhi asumsi klasik regresi keempat.

4.2.2. Hasil Uji Hipotesis

4.2.2.1. Hasil Uji t Statistik

Hasil uji t statistik tentang koefisien regresi parsial untuk industri *retail* ditunjukkan dalam tabel 4.

4.2.2.1.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel STRMDL (struktur modal) yang diukur dengan perbandingan Hutang Jangka Panjang dengan Saham Biasa perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.024 dengan nilai t sebesar 1.108 dan tingkat signifikan sebesar 0.271 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa STRMDL tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap VALUE. Dengan demikian struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.2.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel UKRN (ukuran perusahaan) yang diukur dengan logaritma natural dari total aktiva perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.106 dengan nilai t sebesar 4.372 dan tingkat signifikan sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima, yang berarti bahwa UKRN (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

VALUE. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Uji t Statistik tentang Koefisien Regresi Parsial
Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran
Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	Unstandardized Koefisien	t-Test	Sig.	Ket
Konstanta	-1.453	-4.498	0.000	
STRMDL	0.024	1.108	0.271	Tidak signifikan
UKRN	0.106	4.372	0.000	Signifikan
PRT	0.402	6.606	0.000	Signifikan
AKTV	0.002	0.851	0.397	Tidak Signifikan

4.2.2.1.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel PRT (pertumbuhan) yang diukur dengan selisih total aktiva tahun sampel dan tahun sebelumnya dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya memiliki nilai koefisien sebesar 0.402 dengan nilai t sebesar 6.606 dan tingkat signifikan sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa PRT (pertumbuhan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap VALUE. Dengan demikian tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.2.1.4 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel AKTV (struktur aktiva) yang diukur dengan perbandingan aktiva lancar dengan aktiva tetap perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.002 dengan nilai t sebesar 0.851 dan tingkat signifikan sebesar 0.397 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti bahwa AKTV tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap VALUE.

Dengan demikian struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.2.2. Hasil Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen. Tabel 5 menunjukkan hasil uji F, atau yang disebut juga dengan *analysis of variance* (ANOVA). Berdasarkan tabel tersebut, jumlah kuadrat dari variasi variabel dependen (VALUE) yang disebabkan oleh variabel independen (STRMDL, UKRN, PRT, dan AKTV) adalah 10.680. Angka ini disebut juga "*explained sum of squares*" atau "*regression sum of squares*" karena menunjukkan jumlah kuadrat dari variasi-variabel variabel dependen yang disebabkan oleh pengaruh semua variabel independen yang "dibicarakan" (explained) dalam model "regresi" (*regression*) yang digunakan. Sedangkan jumlah kuadrat dari variasi variabel dependen yang disebabkan oleh variabel-variabel lain yang tidak dibicarakan dalam model yaitu variasi yang disebabkan oleh kesalahan pengganggu (error), disebut juga dengan "*unexplained sum of squares*" atau "*residual sum of squares*". Pada tabel 5 angka ini adalah 9.458 Dengan demikian, total jumlah kuadrat variasi VALUE adalah 20.137 (10.680+9.456).

Derajat kebebasan (*degree of freedom*) untuk *explained sum of squares* (df) adalah jumlah variabel (k) yang ada dalam model (variabel dependen dan variabel-variabel independen) yang dikurangi satu (yang dinyatakan dengan $df=(k-1)$) Untuk model yang mewakili industri *retail* angka ini adalah 4 (5-1).. Dengan demikian, rata-rata kuadrat (*mean square*) dari *explained sum of squares* untuk model yang mewakili industri *retail* adalah 2.670 (10.680/ 4). Derajat

kebebasan dari total jumlah kuadrat variasi variabel dependen adalah sebesar sampel yang digunakan (n) yang dikurangi satu. Jumlah sampel yang digunakan adalah 92 sehingga derajat kebebasan dari *total sum of squares* adalah 91 ($92-1$). Sedangkan derajat kebebasan untuk *residual sum of squares* (df) adalah 87 ($92-4-1$). Sehingga kuadrat rata-rata dari variasi VALUE yang disebabkan oleh kesalahan pengganggu adalah 2.670 ($9.456/87$).

Nilai F untuk model regresi berganda adalah kuadrat rata-rata variasi variabel dependen yang disebabkan regresi dibagi kuadrat rata-rata variasi yang disebabkan oleh variabel residual. Untuk model regresi yang mewakili industri *whole sale and retail trade*, nilai F adalah 24.565. Nilai signifikan untuk nilai F ini adalah 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen (STRMDL, UKRN, PRT dan AKTV) secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap VALUE.

Tabel 5
Analisis Varians Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan
Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai
Perusahaan untuk Industri Retail Trade
 ANOVA(b)

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.680	4	2.670	24.565	.000(a)
	Residual	9.456	87	.109		
	Total	20.137	91			

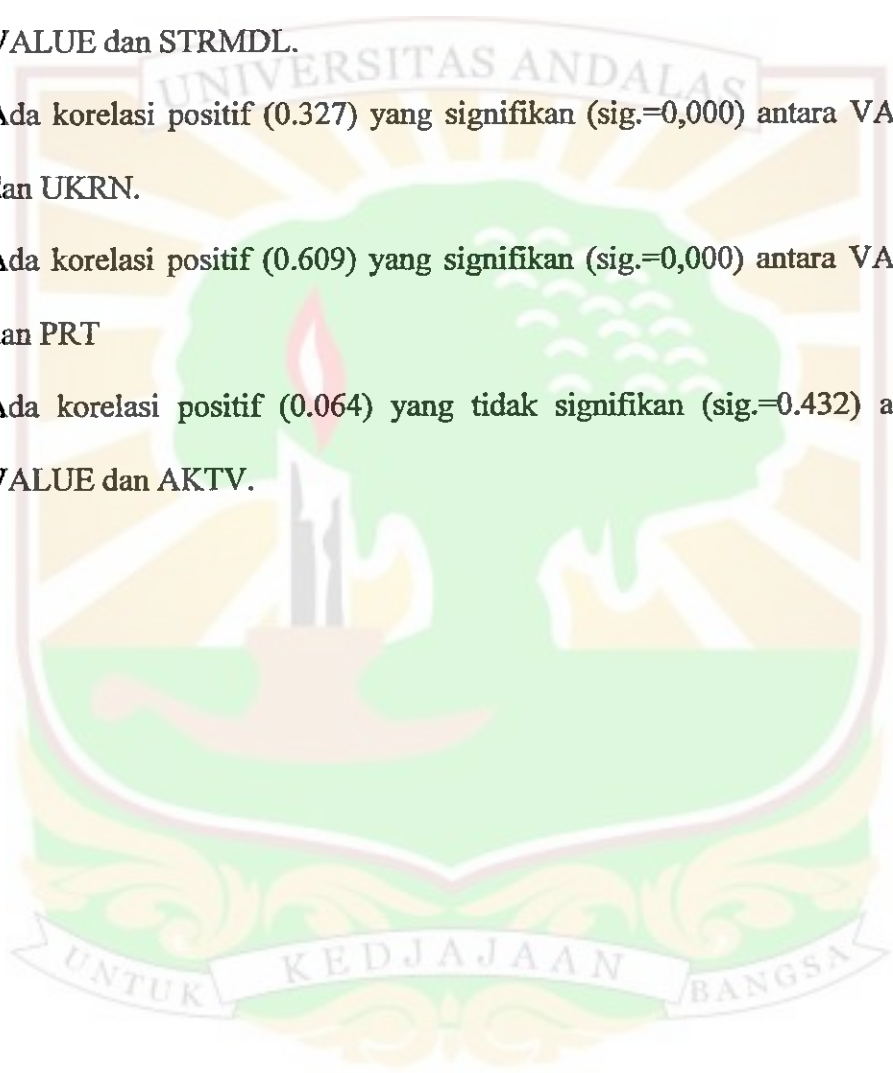
a Predictors: (Constant), STRMDL, UKRN, AKTV, PRT

b Dependent Variable: VALUE

4.2.2.3 Hasil Uji Koefisien Korelasi

Hasil uji koefisien korelasi diantara variabel-variabel perusahaan *retail* dapat dilihat pada bagian lampiran yang memuat Output SPSS11.5 tentang *Correlation*. Point-point yang perlu dicatat dari hasil pengujian ini antara lain:

1. Ada korelasi positif (0.103) yang tidak signifikan ($\text{sig.}=0,271$) antara VALUE dan STRMDL.
2. Ada korelasi positif (0.327) yang signifikan ($\text{sig.}=0,000$) antara VALUE dan UKRN.
3. Ada korelasi positif (0.609) yang signifikan ($\text{sig.}=0,000$) antara VALUE dan PRT
4. Ada korelasi positif (0.064) yang tidak signifikan ($\text{sig.}=0.432$) antara VALUE dan AKTV.



4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik atas Hipotesis 1 (*H₁*) pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan ditolak. Ini berarti bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen, 2002, Nugroho, 2005 dan Soliha & Taswan, 2002 yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi sejalan dengan penelitian Haryono, 2005 menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut teori, nilai perusahaan dapat ditentukan oleh struktur modal atau proporsi komponen modal sendiri dan modal dari pihak ketiga yang dipinjam untuk jangka waktu panjang. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang bisa menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkan. Penambahan proporsi hutang yang cukup besar juga akan mengakibatkan penambahan beban tetap. Penambahan beban tetap akan mengurangi pos laba sehingga tidak mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Jika biaya modal dapat diperbesar. Hal ini akan memaksimumkan harga saham perusahaan. (Soliha & Taswan, 2002).

Melalui teori M&M yang kedua berargumentasi bahwa keputusan pendanaan melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga hutang mengurangi penghasilan yang terkena pajak dan nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa hutang.

Secara teoritis hal tersebut dapat dilakukan namun dalam prakteknya hal tersebut tidak mudah untuk dilakukan pada suatu perusahaan karena bertambahnya penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko finansial perusahaan, kemungkinan perusahaan tidak sanggup melunasi kewajibannya atau bangkrut lebih besar dan pada akhirnya akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan jumlah laba sebelum bunga dan pajak tidak dapat dipastikan, yang berarti akan selalu ada kemungkinan terjadinya penurunan laba sebelum bunga dan pajak sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga atau mengembalikan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Penambahan jumlah hutang yang terus menerus akan mengakibatkan perusahaan mencapai titik di mana resiko kebangkrutan akan mengurangi manfaat pajak, sehingga nilai perusahaan akan mencapai titik optimal dan kemudian nilai perusahaan mulai menurun.

4.3.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik atas Hipotesis 2 (H_2) pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan diterima. Yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Chen, 2002 yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan sejalan juga dengan hasil penelitian Soliha dan Taswan, 2002

menunjukkan bahwa *profitability* yang diproksi dengan ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Nugroho, 2005 ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan mempengaruhi pendanaan potensial yang dapat diterima oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai kesempatan yang lebih besar dalam memperoleh pendanaan yang nantinya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut.

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai tingkat kepastian yang lebih dari pada perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Dan hal tersebut berarti membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Perusahaan-perusahaan kecil tidak mudah untuk mendapatkan pinjaman (utang) dari bank (kreditur). Pihak bank akan membuat prediksi tentang kemampuan perusahaan-perusahaan kecil untuk membayar utang, yang didasarkan atas likuiditas dan kontinuitas prospek profitabilitas (Weston & Brigham, 2002). Hal ini berbeda dengan perusahaan yang besar, yang dapat dengan mudah masuk ke pasar modal. Karena semakin besar ukuran perusahaan biasanya semakin besar kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman (Solihah dan Taswan, 2002). Kemudahan masuk ke pasar modal berarti perusahaan akan mudah mendapatkan dana untuk meningkatkan pertumbuhan, sebab semakin besar perusahaan semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi. Salah satu sumber dana adalah utang yang dapat diperoleh dari kreditur.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan utang dari sumber eksternal dalam jumlah yang besar.

Skala ekonomis pada perusahaan besar juga memberikan tingkat efisiensi yang lebih pada perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan. Ini dikarenakan pada batas tertentu jika perusahaan memproduksi dalam jumlah yang besar akan lebih efisien jika memproduksi dalam jumlah sedikit. Dengan demikian, semakin besarnya ukuran perusahaan tersebut yang juga berarti semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut maka akan mendorong meningkatkan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba.

Jika dilihat pada tabulasi data terlihat bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak berarti perusahaan tersebut memiliki return on asset yang tinggi pula dan hal ini kurang sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar tetapi tidak diikuti dengan nilai ROA yang tinggi dikarenakan perusahaan tersebut tidak menggunakan aktiva secara efektif. Masih adanya aktiva yang tidak efektif menjadi kendala perusahaan dalam menghasilkan laba. Semestinya pihak manajemen harus dapat menggunakan seluruh aktiva secara maksimal untuk kegiatan operasi sehingga akan meningkatkan laba perusahaan.

4.3.3. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik atas Hipotesis 3 (H_3) pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. Jika dilihat dari lampiran tabulasi data maka hasil penelitian ini sesuai karena tiap tahunnya rata-rata perusahaan sampel mengalami kenaikan pada jumlah asetnya dan ROA.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto, 2002 (dalam Tri Ratnawati, 2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal dan pihak external perusahaan. Dimana prospek perusahaan yang bertumbuh merupakan prospek yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan memberikan return yang tinggi. Pertumbuhan aset ini diharapkan diharapkan mampu memberikan kesempatan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dimana prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karna investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi.

Bertumbuhnya jumlah aset perusahaan dari tahun ketahun akan meningkatkan kinerja perusahaan yang dalam hal ini diukur dengan *Rasio Return On Asset*. Namun jika dilihat dari persentase pertumbuhan aset yang tidak selalu menunjukkan peningkatan setiap tahunnya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan itu sendiri lebih tergantung pada jumlah aset itu sendiri dibanding persentase pertumbuhan asetnya.

Tingkat pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan telah merealisasikan nilai kedalam bentuk uang, aktiva lancar, atau aktiva lain yang mendukung aktifitas operasional perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Akan tetapi, tingkat pertumbuhan perusahaan ini dalam pertumbuhan aset perusahaan, harus diikuti dengan pemanfaatan aset tersebut secara maksimal untuk kegiatan perusahaan. Meskipun aset perusahaan mengalami kenaikan tiap tahunnya, namun dari aset-aset masih saja terdapat aset yang tidak produktif, maka hal itu tidak akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

4.3.4. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik atas Hipotesis 4 (H_4) pengaruh Struktur Aktiva perusahaan terhadap Nilai Perusahaan ditolak, yang berarti bahwa Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Masidonda, Maski dan Idrus, 1999 (dalam Taufik, 2008).

Struktur Aktiva merupakan tolak ukur besaran nilai suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar sehingga mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Hal ini dapat membantu investor dalam memprediksi resiko dalam berinvestasi pada perusahaan itu.

Perusahaan yang sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sehingga modal asing hanya sebagai pelengkap saja. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva yang sifatnya permanen. Sedang perusahaan

yang sebagian besar dari jumlah aktivitya terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang.

Dari analisis data sampel, terlihat bahwa struktur aktiva perusahaan lebih banyak pada pos aktiva lancar. Hal ini disebabkan perusahaan dagang reatail lebih mengutamakan pemenuhan aktiva lancar untuk menjalan operasional perusahaan dan hutang jangka pendek perusahaan.



BAB 5 PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Point-point kesimpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain diuraikan dibawah ini:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengeruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Aktiva diukur dengan perbandingan aktiva lancar dengan aktiva tetap. Untuk Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan mengurangi total aktiva tahun bersangkutan dengan total aktiva tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. Ukuran Perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktiva. Dan Struktur Modal perusahaan diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan saham biasa perusahaan. Variabel Nilai Perusahaan diukur dengan perbandingan laba bersih dengan WACC.

Populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak pada industri dagang retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2001-2007.

Dari hasil pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva dan struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis beberapa kesimpulan yang dapat diambil yaitu:

1. Dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini

disebabkan perusahaan yang mempunyai opsi untuk tumbuh lebih besar akan mempunyai utang yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan solusi atas masalah-masalah yang berkaitan dengan hutangnya. Dimana perusahaan dengan laba bertumbuh mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan menghindari untuk menarik dana dari luar dan berusaha mencari solusi yang tepat atas masalah-masalah yang terkait dengan hutangnya. Perusahaan menghindari hutang yang terlalu besar karena akan menambah beban tetap sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Hasil pengujian kedua menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki tingkat kepastian yang lebih dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi, dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar karena perusahaan yang besar dianggap lebih efisien dalam beroperasi serta lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Hasil pengujian ketiga menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan dibutuhkan keberlangsungan pertumbuhan aktiva dari tahun ketahun dan pertumbuhan ini juga harus diikuti dengan pemanfaatan aktiva sebaik-baiknya untuk kegiatan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh juga merupakan perusahaan yang lebih

besar karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan profitabilitas, efisiensi dan efektivitas yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

4. Dari hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh aktiva lancar yang terlalu tinggi mungkin juga disebabkan oleh persediaan yang menumpuk. Aktiva lancar yang besar belum tentu bisa menggambarkan struktur aktiva yang baik, hal ini dikarenakan karena perusahaan retail tidak banyak menginvestasikan jumlah aktiva lancar kedalam aktiva tetap, tetapi lebih banyak kepada aktivitas operasional perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini hendaknya dapat diminimalkan oleh peneliti di masa akan datang. Keterbatasan-keterbatasan tersebut antara lain:

1. Populasi penelitian hanya dilakukan pada perusahaan dagang, yaitu industri retail yang terdaftar di BEI pada tahun 2001 s/d 2007.
2. Jumlah sampel yang digunakan masih sangat terbatas yaitu sebanyak 92 sampel sehingga hasil penelitian ini mungkin masih belum dapat mewakili seluruh populasi yang ada. Hal ini disebabkan oleh tidak tersedianya sebagian data pada sumber data.
3. Ketidakterseediaannya data pada sumber data akan mengurangi jumlah sampel karena sampel tersebut tidak digunakan pada penelitian ini padahal periode analisis dan jumlah perusahaan untuk industri yang diteliti tidak begitu banyak.

Saran untuk peneliti selanjutnya adalah :

1. Lakukan penelitian terhadap perusahaan industri lain yang terdaftar di BEI.
2. Peroleh sampel ygn lebih banyak agar penelitian yang dilakukan dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya terjadi.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdulah, Assegaf Ibrahim, 1993, *Dictionary of accounting / Kamus akuntansi*, 3rd ed, PT. Mario Grafika Jakarta.
- Brigham, Eugene, dan F. Houston, Joel. 2002. *Manajemen Keuangan*. Buku dua.
- Chen, Kaifeng, 2002, *The influence of capital structure on company value with different growth opportunities*. Paper of EFMA Meeting, Swiss
- Financial Accounting Standards Board (FASB)*. 1978, 1980, 1984, 1985
Statement of Financial Accounting Concept, No 1 – 6.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang :
Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, J. Lawrence. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Internasional
edition. Tenth edition. Boston: Pearson Education.
- Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate
Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*, SNA IX Padang.
- Rizal Haryono, 2005, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*,
Universitas Petra, Surabaya.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba
Empat.
- Kieso, Donald E, Jerry J Weygandt dan Terry D Warfield. 2001. *Akuntansi
Intermediate*, Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Leonard. T. Wright, 1997, *Principles of Investment*", Ohio, Grid inc. Columbus.
- Modigliani, F., Miller, M.H., 1963, *The Cost Of Capital, Corporate finance and
the Theory of Investement*, The American Economics review.
- M.Subana dan Sudrajat. 2001. *Dasar Dasar Penelitian Ilmiah* . Bandung :
Pustaka ilmiah.
- Nugroho, 2005. *Pengaruh Dari Struktur Modal, Profitability, Tax Rate, Capital
Expenditure, Dan Firm Sizje Sebagai Independent Variable Terhadap Nilai
Perusahaan*. Petra, Surabaya
- Penman, H.Stephen, 2001. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*.
Yogyakarta: EKONISIA.

- Ratnawati, Tri 2007. *Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Extern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Aset Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*. Jurnanl akuntansi dan keuangan. Vol 9 No 2 November.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar dasar pembelanjaan perusahaan* edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Setia. Martono dan Harjito, D. Agus. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama.
- Sianat, Dahlan, 1997, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Yogyakarta:BPFE 365.
- Soliha, Euis, Taswan, 2002.,*Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE STIKUBANK, Semarang.
- S. Sundjaja, Ridwan, dan Barlian Inge. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat.
- Syahril, 2006 , *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Resiko*, Skripsi S1, Universitas Andalas.
- Sujoko 2003, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Airlangga, Surabaya
- Suwardjono, 2006. teori akuntansi perre kayasaan laporan keuangan. Edisi Ketiga, BPFE-Yogyakarta.
- Taufik, (2008), *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Cost of Equity terhadap Struktur Modal*, Skripsi S1, Universitas Andalas.
- Tunggal, Amin Widjaja, 2001, *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*, Harvindo.
- Weston, J.F dan Copeland, Thomas E.,1997, *Manajemen keuangan* (9 ed.)
- Weston, J.F dan Brigham. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa indonesia, Jilid kedua, Edisi 7, Jakarta : Erlangga.

Lampiran 1
Nama Perusahaan Dagang Industri Retail di BEI
Untuk Periode 2001-2007

No.	Nama Perusahaan
1.	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.
2.	Artha Graha Investama Sentral Tbk.
3.	Alfa Retailindo Tbk
4.	Bentoel International Investama Tbk.
5.	Enseval Putra Megatrading Tbk.
6.	Hero Supermarket Tbk.
7.	Matahari Putra Prima Tbk.
8.	Metamedia Technologies Tbk.
9.	Millennium Pharmacon Tbk.
10.	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
11.	Rimo Catur Lestari tbk.
12.	Tigaraksa Satria Tbk.
13.	Toko Gunung Agung Tbk.
14.	Wicaksana Overseas Int. Tbk.

Lampiran 2
Varabel Penelitian

PERUSAHAAN	TH	AKTV	PRT	UKRN	STRMDL	VALUE
1. PT Wicaksana Series	1	0.99	-0.18	13.64	0.20	-0.33
	2	1.09	-0.03	13.61	0.17	0.17
	3	0.87	-0.13	13.47	0.40	-0.09
	4	0.73	-0.29	13.13	0.16	-0.26
	5	0.69	-0.16	12.96	0.17	-0.54
	6	0.61	-0.09	12.87	0.17	-0.23

2. PT Artha Graha	1	10.95	-0.06	12.38	0.02	0.01
	2	11.85	0.82	12.98	0.02	0.02
	3	11.37	0.10	13.08	0.02	0.05
	4	22.22	0.06	13.14	0.02	0.01
	5	4.13	0.32	13.41	0.02	-0.01
	6	3.45	-0.11	13.30	0.01	0.06
	7	4.29	0.18	13.47	0.02	0.00

3. Toko Gunung Agung	1	1.60	0.14	11.84	2.15	0.00
	2	1.44	0.04	11.89	2.20	-0.15
	3	1.20	-0.41	11.37	0.22	0.02
	4	1.19	-0.08	11.29	0.22	-0.04
	5	1.17	0.07	11.36	0.85	0.01
	6	0.96	-0.04	11.32	0.88	-0.21
	7	1.58	0.09	11.40	0.92	0.04

4. Tigaraksa Satria	1	3.74	0.12	13.35	0.74	0.15
	2	4.37	0.15	13.49	0.85	0.08
	3	4.76	-0.05	13.44	0.95	0.16
	4	6.11	0.00	13.44	1.12	0.01
	5	7.83	0.18	13.60	1.19	0.04
	6	10.87	0.32	13.88	1.27	0.05
	7	13.27	0.26	14.11	1.40	0.07

5. PT Milenium Pharmacon	1	8.54	-0.26	11.34	0.02	-0.27
	2	8.66	0.29	11.59	0.07	-0.08
	3	11.24	0.08	11.66	0.04	0.08
	4	14.94	0.18	11.83	0.00	0.06
	5	21.44	0.18	11.99	0.01	0.09
	6	23.18	0.07	12.06	0.01	0.03
	7	24.72	0.22	12.26	0.02	0.04

6. PT Bentoel International	1	3.54	0.19	14.51	1.22	0.24
	2	3.63	0.04	14.54	0.58	0.10
	3	3.46	-0.04	14.51	0.35	-0.02
	4	3.72	-0.02	14.49	0.55	0.08
	5	3.80	-0.06	14.43	0.33	0.12
	6	3.02	0.27	14.67	0.31	0.12
	7	5.09	0.64	15.17	4.38	0.13

7. PT Rimo Catur Lestari	1	1.99	0.11	12.18	0.01	0.06
	2	1.64	-0.08	12.11	0.00	-0.14
	3	1.70	-0.08	12.02	0.00	-0.19
	4	1.78	-0.18	11.83	0.00	-0.29
	5	2.48	-0.08	11.74	0.01	-0.19
	6	1.44	-0.47	11.11	0.04	-1.57
	7	2.12	-0.05	11.06	0.05	0.04

8. PT. Ramayana Lestari	1	3.78	0.27	14.62	0.65	0.29
	2	2.77	0.03	14.64	0.64	0.26
	3	3.04	0.10	14.74	0.54	0.24
	4	3.40	0.02	14.76	0.52	0.24
	5	2.36	-0.09	14.66	0.34	0.26

9. PT Matahari Putra	1	1.48	-0.07	14.82	0.05	0.07
	2	1.76	0.21	15.01	0.39	0.06
	3	1.07	0.04	15.05	0.35	0.07
	4	1.45	0.19	15.22	0.68	0.06
	5	0.86	0.12	15.34	0.93	0.10
	6	0.74	0.55	15.77	0.97	0.00
	7	1.49	-0.56	14.94	1.63	0.01

10. PT Metamedia Tech	1	14.31	-0.04	9.93	0.11	-0.59
	2	7.14	-0.42	9.38	0.00	-1.26
	3	0.07	4.72	11.12	7.71	0.12
	4	0.34	0.24	11.34	9.90	-0.10
	5	0.48	0.02	11.35	10.75	-0.05
	6	0.09	4.67	13.09	10.24	3.74

11. PT Hero Supermarket	1	1.30	0.02	13.63	0.00	0.15
	2	1.41	0.16	13.78	0.32	0.06
	3	1.14	0.28	14.03	0.56	0.00
	4	1.35	0.05	14.07	1.04	0.05
	5	1.25	0.16	14.23	1.43	0.07
	6	1.32	0.07	14.29	1.79	0.08
	7	1.53	0.09	14.38	1.16	0.08

12. PT. Enseval Putra	1	15.74	0.09	13.71	2.46	0.12
	2	13.82	0.23	13.91	0.31	0.22
	3	12.18	0.20	14.09	0.15	0.23
	4	10.93	0.25	14.32	1.85	0.22
	5	9.47	0.13	14.44	2.36	0.22
	6	6.65	-0.02	14.41	0.33	0.23
	7	6.97	0.15	14.55	0.35	0.22

13. PT. Alfa Retailindo	1	0.72	0.04	13.29	0.15	0.09
	2	0.97	0.07	13.36	0.14	0.10
	3	0.94	-0.05	13.40	0.66	0.02
	4	0.91	0.12	13.52	0.70	0.01
	5	0.83	-0.03	13.49	0.68	0.03
	6	0.88	0.01	13.50	0.69	0.01
	7	1.15	0.01	13.51	0.72	0.01

14. PT. Akbar Indo Makmur	1	2.13	0.37	9.87	0.22	0.08
	2	3.36	0.42	10.22	0.23	0.03
	3	4.17	0.29	10.48	0.30	0.04
	4	8.10	0.72	11.02	0.35	0.02
	5	158.91	0.12	11.14	0.09	0.00



Lampiran 3
 Hasil Olahan SPSS 11.5

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
VALUE	.0374	.47041	92
AKTV	6.5241	16.99615	92
PRT	.1763	.71193	92
UKRN	13.0950	1.45642	92
STRMDL	.9761	2.00401	92

Correlations

		VALUE	AKTV	PRT	UKRN	STRMDL
Pearson Correlation	VALUE	1.000	-.018	.650	.275	.443
	AKTV	-.018	1.000	-.024	-.174	-.106
	PRT	.650	-.024	1.000	-.057	.602
	UKRN	.275	-.174	-.057	1.000	-.060
	STRMDL	.443	-.106	.602	-.060	1.000
Sig. (1-tailed)	VALUE	.	.432	.000	.004	.000
	AKTV	.432	.	.412	.049	.158
	PRT	.000	.412	.	.295	.000
	UKRN	.004	.049	.295	.	.285
	STRMDL	.000	.158	.000	.285	.
N	VALUE	92	92	92	92	92
	AKTV	92	92	92	92	92
	PRT	92	92	92	92	92
	UKRN	92	92	92	92	92
	STRMDL	92	92	92	92	92

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	STRMDL, UKRN, AKTV, PRT(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: VALUE

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.728(a)	.530	.509	.32969	1.612

a Predictors: (Constant), STRMDL, UKRN, AKTV, PRT

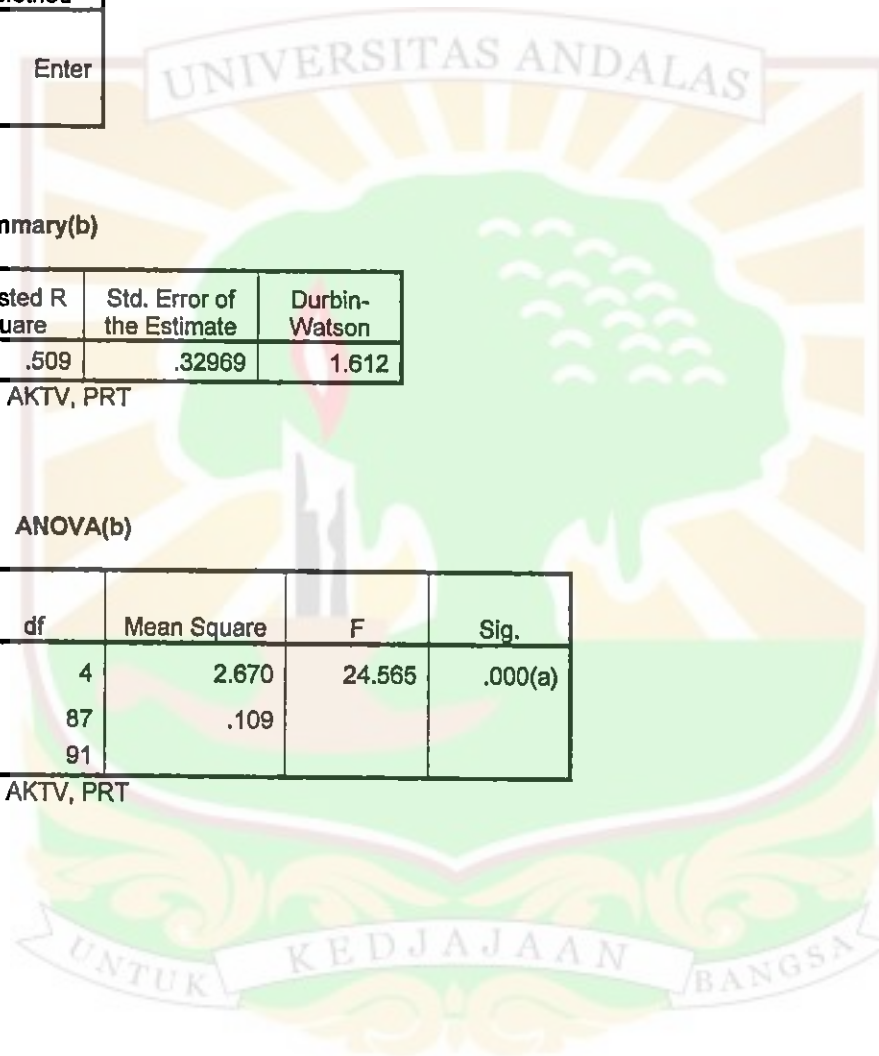
b Dependent Variable: VALUE

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.680	4	2.670	24.565	.000(a)
	Residual	9.456	87	.109		
	Total	20.137	91			

a Predictors: (Constant), STRMDL, UKRN, AKTV, PRT

b Dependent Variable: VALUE



Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.453	.323		-4.498	.000		
	AKTV	.002	.002	.064	.851	.397	.954	1.048
	PRT	.402	.061	.609	6.608	.000	.636	1.573
	UKRN	.106	.024	.327	4.372	.000	.963	1.038
	STRMDL	.024	.022	.103	1.108	.271	.628	1.594

a Dependent Variable: VALUE

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.6176	2.0562	.0374	.34259	92
Std. Predicted Value	-1.912	5.893	.000	1.000	92
Standard Error of Predicted Value	.03548	.31248	.06251	.04497	92
Adjusted Predicted Value	-.5499	3.3423	.0462	.40609	92
Residual	-1.6870	1.6838	.0000	.32236	92
Std. Residual	-5.117	5.107	.000	.978	92
Stud. Residual	-7.072	6.963	-.008	1.220	92
Deleted Residual	-3.2223	3.1300	-.0088	.52093	92
Stud. Deleted Residual	-10.783	10.405	-.015	1.701	92
Mahal. Distance	.064	80.757	3.957	11.265	92
Cook's Distance	.000	9.103	.200	1.279	92
Centered Leverage Value	.001	.887	.043	.124	92

a Dependent Variable: VALUE

Normal P-P Plot of Regression Stanc

Scatterplot

Dependent Variable: VALUE

Dependent Variable: VALUE

