

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Trade-off Theory*

Teori struktur modal MM mendapat tanggapan dan kritik dari berbagai pihak. Kritik paling relevan adalah mengenai biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat meningkatnya hutang. Perusahaan yang terus menambah hutang akan membayar bunga yang semakin besar dan kemungkinan penurunan laba bersih semakin besar. Hal ini dapat membawa perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan yang akibatnya dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan dan berpotensi menuju kebangkrutan sehingga pada akhirnya menimbulkan biaya kebangkrutan.

Kritik tersebut dikemukakan antara lain oleh Stiglitz (1969) dan Rubinstein (1973) dalam Najmudin (2011) yang menyatakan bahwa investor tidak mungkin meminjam dan meminjamkan dengan tingkat bunga yang sama. Jika perusahaan akan bangkrut, maka akan membayar bunga lebih tinggi dan investor yang menggunakan sekuritas hutang yang dikeluarkan perusahaan sebagai jaminan harus membayar bunga lebih tinggi. Artinya kenaikan hutang untuk mencapai struktur modal optimal akan menimbulkan pilihan (*trade-off*) antara keuntungan

penghematan pajak atas peningkatan hutang atau biaya kebangkrutan yang akan terjadi.

Asumsi lain yang dikemukakan oleh MM adalah tidak adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*). Padahal dalam praktiknya, perusahaan yang berada dalam kebangkrutan harus mengeluarkan biaya yang cukup besar, termasuk juga ancaman kebangkrutan (*threat of bankruptcy*). Masalah-masalah yang terkait dengan kebangkrutan lebih mungkin timbul apabila perusahaan memiliki banyak hutang dalam struktur modalnya. Dengan demikian, biaya kebangkrutan dapat menyebabkan perusahaan menahan diri dari penggunaan hutang yang berlebihan.

Pengaruh penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang timbul dari penggunaan hutang mendorong pengembangan apa yang disebut sebagai *trade off theory of leverage*. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan dari berkurangnya pajak karena adanya bunga hutang dengan biaya kesulitan keuangan karena proporsi hutang (Najmudin, 2011).

2.1.2 Signaling Theory

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk (Megginson dalam Hartono, 2005).

Perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan auditanakan memberikan informasi kepada pasar dan diharapkan pasar dapat merespon informasi sebagai suatu sinyal yang baik atau buruk. Sinyal yang diberikan pasar kepada publik akan mempengaruhi pasar saham khususnya harga saham perusahaan. Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.

Dengan demikian, semakin panjang jangka waktu audit laporan keuangan menyebabkan pergerakan harga saham tidak stabil, sehingga investor mengartikannya sebagai audit delay karena perusahaan tidak segera mempublikasikan laporan keuangan, yang kemudian berdampak pada penurunan harga saham perusahaannya.

2.1.3 *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Pembahasan tentang tingkat keuntungan sekuritas dapat dikelompokkan dalam dua teori yaitu Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) (Husnan, 2005). Capital Asset Pricing Model (CAPM) menggambarkan hubungan tingkat return dan risiko secara sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Sedangkan Arbitrage Pricing Theory (APT) menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan return dan risiko atau dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi pricing (Tandelilin, 2001). Bower, Bower, dan Logue (1984 dalam Husnan, 2005) menyimpulkan bahwa penggunaan APT akan menghasilkan taksiran yang berbeda dibandingkan

dengan CAPM, dan memberikan hasil yang lebih baik. Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan APT, karena secara rasional dan juga teoritis bahwa perkembangan harga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor (Weston dan Copeland, 1995). Selanjutnya harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2001).

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah teori yang dirumuskan oleh Ross (1976 dalam Suad Husnan, 2005). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi di antara faktor keuntungan sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama (Husnan, 2005). Kondisi dalam perekonomian mencakup kondisi dalam industri perusahaan, maupun industri keuangan. Hal ini didasarkan pada pengertian industri sebagai suatu kegiatan usaha yang memiliki ciri yang sama.

Gehr (1975), Roll dan Ross (1980), Reinganum (1981), Chen (1983), serta Dhrymes, Friend dan Guiltekin (1984) menyimpulkan bahwa paling sedikit ada tiga atau empat faktor pokok yang sangat penting dalam pembahasan tingkat pengembalian surat berharga (Weston dan Copeland, 1995). Hal ini sudah cukup untuk menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan

penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Fama, 1978 dalam Susanti, 2010).

Jadi, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga saham dari pasar saham. Semakin tinggi nilai

perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan.

2.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

1. PER (*Price Earning Ratio*) PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Usman, 2001 dalam Bahagia, 2008).

Menurut Susanti (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

- a. Tingkat pertumbuhan laba
- b. *Dividend Payout Ratio*
- c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Menurut Basuki Yusuf, 2005 dalam (Bahagia, 2008), hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Semakin tinggi Pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang

- tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.
- b. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi managejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
- c. Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya.

PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. PBV (Price Book Value)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh

(Brigham, 1999). Nilai buku per lembar saham sebagai rasio untuk membandingkan harga pasar sebuah saham dengan nilai buku (*book value*) sebenarnya (Arifin, 2002). Sementara Syamsudin (2007) menjelaskan bahwa pengertian *Price Book Value* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Untuk perusahaan yang berjalan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Jogiyanto, 2003). Rasio PBV dihitung dengan membagi nilai pasar dari saham dibagi dengan nilai buku dari ekuitas saat ini.

2.2.2 Menentukan Nilai Perusahaan

Salah satu cara yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967. Jika Tobin's Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya (Herawati, 2008).

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh

aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Hariani, 2012).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Hariani, 2012).

2.3 Ekonomi Makro

Perekonomian suatu negara pasti berdampak secara keseluruhan bagi masyarakat. Secara langsung kestabilan perekonomian negara akan mempengaruhi kondisi ekonomi secara makro serta mikro. Itulah sebab mengapa ekonomi makro sangat penting dan selalu menjadi perhatian para pelaku ekonomi. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001) ilmu makroekonomi merupakan kajian mengenai perilaku perekonomian secara keseluruhan. Ilmu ini mengamati kekuatan-kekuatan yang mempengaruhi banyak perusahaan, konsumen, dan pekerja pada waktu yang sama. Samuelson dan Nordhaus (2001) menyatakan terdapat dua tema yang meliputi pemangatan dalam ilmu makroekonomi: (1) fluktuasi jangka pendek dalam output, lapangan kerja, dan harga-harga yang kita debut dengan siklus bisnis dan (2) *trend-trend* jangka panjang dalam output dan standar kehidupan yang dikenal dengan pertumbuhan ekonomi.

Jadi, ekonomi makro dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik mempengaruhi target-target nilai perusahaan. Ekonomi makro, mengkaji dan mempelajari variabel-variabel ekonomi secara keseluruhan. Variabel-variabel ekonomi makro yang berdampak atas nilai suatu perusahaan antara lain: suku bunga BI, laju inflasi, dan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap negara lain.

2.4 Suku Bunga BI

2.4.1 Pengertian Suku Bunga BI

Menurut Lipsey dkk (1997) suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan untuk meminjam uang selama periode waktu tertentu dan dinyatakan dalam persentase uang yang dipinjam. Menurut Wardane (2003) dalam Fitriana (2011), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka nilai surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *capital gain*. Menurut Bank Indonesia (2006) dalam (Fitriana, 2011) BI *rate* secara sederhana merupakan indikasi suku bunga jangka pendek yang diinginkan oleh Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi.

Jadi, suku bunga adalah salah satu faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi tentu sangat memberatkan operasi perusahaan yang ingin melakukan investasi baru, terutama

bagi perusahaan yang memiliki rasio pinjaman yang tinggi, karena terancam tidak mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga berdampak pada jatuhnya nilai perusahaan.

2.4.2 Dampak Suku Bunga BI

Menurut Darwawi (2006) tingkat suku bunga BI merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam berbagai kegiatan perekonomian sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan melakukan investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi pertumbuhan perekonomian.
2. Tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal apakah akan berinvestasi pada *real assets* atau pada *financial assets*.
3. Tingkat suku bunga mempengaruhi kelangsungan usaha terutama pada bank dan lembaga keuangan lainnya.
4. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi jumlah peredaran uang.

2.5 Inflasi

2.5.1 Pengertian Inflasi

Inflasi (*inflation*) adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2005). Menurut Samuelson (1992) dalam Fitriana (2011) Inflasi merupakan variabel ekonomi makro yang dapat merugikan suatu perusahaan. Pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi, yang akan berakibat

buruk terhadap harga dan pendapatan. Menurut Winardi (1995) inflasi adalah suatu periode di mana kekuatan membeli kesatuan moneter turun. Inflasi dapat timbul bila jumlah uang deposito dalam peredaran lebih banyak dibandingkan dengan jumlah barang atau jasa yang ditawarkan.

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus-menerus. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi rendahnya tingkat harga artinya tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus menerus dan saling mempengaruhi. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang jasa yang dikonsumsi masyarakat.

Jadi, inflasi dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Inflasi sendiri mempunyai arti yaitu jumlah uang yang beredar di masyarakat lebih banyak dibandingkan jumlah barang atau jasa yang ditawarkan. Inflasi yang besar dapat mengakibatkan harga-harga menjadi naik, dan tentunya berdampak langsung terhadap kelangsungan perusahaan.

2.5.2 Penggolongan Inflasi

Inflasi dibedakan menjadi dua, yaitu: inflasi Inti (*Core Inflation*), yaitu inflasi yang disebabkan oleh gangguan dari sisi permintaan dan dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter. Inflasi Sesaat (*Noises Inflation*), yakni inflasi yang disebabkan

oleh gangguan dari sisi penawaran dan berada di luar kendali otoritas moneter (Didik, 2000 dalam Fitriana, 2011).

Namun menurut Iskandar (2009) inflasi berdasarkan sebabnya meliputi; *Demand Full Inflation* yaitu inflasi yang timbul karena adanya permintaan keseluruhan yang tinggi di satu pihak, dipihak lain kondisi produksi telah mencapai kesepakatan kerja penuh (*full employment*), akibatnya adalah sesuai dengan hukum permintaan, bila permintaan naik sementara penawaran tetap maka harga akan naik. *Cost Push Inflation* yaitu inflasi yang disebabkan turunnya produksi karena naiknya biaya produksi (naiknya biaya produksi dapat terjadi karena tidak efisiennya perusahaan, nilai kurs mata uang negara yang bersangkutan jatuh/menurun, kenaikan bahan baku industri, adanya tuntutan kenaikan upah dari serikat buruh yang kuat dan sebagainya).

Sedangkan inflasi berdasarkan asalnya meliputi; inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) yaitu inflasi yang timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*impoted inflation*), karena negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi, dapat diketahui bahwa harga-harga barang dan juga ongkos produktif relatif mahal, sehingga bila terpaksa negara lain harus mengimpor barang tersebut maka harga jualnya didalam negeri tentu saja bertambah mahal (Iskandar, 2009).

2.5.3 Teori Inflasi

Menurut Iskandar (2009) teori yang membahas tentang inflasi, yaitu:

1. Teori Kuantitas

Teori ini dikenal dengan teori kaum monetaris (*monetaris models*) yang menekankan kepada peranan jumlah uang yang beredar dan harapan ekspektasi masyarakat mengenai kenaikan harga terhadap timbulnya inflasi.

2. Teori Keynes

Teori ini menyatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup di luar batas kemampuan ekonominya.

3. Teori Struktural

Teori ini mengatakan bahwa inflasi bukan semata-mata dikarenakan faktor moneter, tetapi juga oleh fenomena struktural. Hal ini terjadi umumnya di negara-negara sedang berkembang yang umumnya masih bercorak agraris ataupun mengenai hal yang berhubungan dengan luar negeri, misalnya *term of trade*, utang luar negeri dan kurs valuta asing dapat menimbulkan fluktuasi harga di pasar domestik.

2.5.4 Dampak Inflasi

Menurut Iskandar (2009) ada beberapa dampak baik negatif maupun positif dari inflasi sebagai berikut:

1. Dampak positif dari inflasi:

- Bagi pengusaha barang-barang mewah (*High End*) yang mana barangnya laku saat harganya semakin tinggi (masalah prestise).

- Masyarakat akan semakin selektif dalam mengonsumsi, produksi akan diusahakan seefisien dan konsumtifisme dapat ditekan.
- Tingkat pengangguran cenderung akan menurun karena masyarakat akan bergerak untuk melakukan kegiatan produksi dengan cara mendirikan atau membuka usaha.

2. Dampak negatif dari inflasi:

- Bila inflasi berkepanjangan maka produsen banyak yang bangkrut karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mampu membeli.
- Kerugian akan dialami para kreditur, bila bunga pinjaman yang diberikan lebih rendah dari inflasi.
- Inflasi bisa menyebabkan kenaikan produksi. Biasanya dalam keadaan inflasi kenaikan harga barang akan mendahului kenaikan gaji.

2.6. Nilai Tukar/Kurs

2.6.1. Pengertian Nilai Tukar/Kurs

Menurut Salvatore (1997) dalam Fitriana (2009) Nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Perdagangan terbuka perlu kesepakatan mengenai harga suatu produk yang disesuaikan dengan mata uang masing-masing negara. Istilah nilai tukar mata uang ini disebut kurs. Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik

yang dibutuhkan, yaitu banyak rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2008).

Jadi, nilai tukar merupakan faktor eksternal yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai tukar/kurs dapat diartikan sebagai nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Bagi perusahaan dimana kondisi mata uang dalam negeri melemah terhadap mata uang asing akan menjadi dampak yang negatif. Beban operasional maupun beban produksi otomatis meningkat seiring pelemahan nilai mata uang dalam negeri. Hal ini akan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

2.6.2 Sistem Kurs

Menurut Kelana (1994) pada umumnya ada dua sistem kurs yang berlaku yaitu kurs tetap (*fixed exchange rate*) dan kurs fleksibel (*floating exchange rate*).

1. **Kurs Tetap.** Pada sistem kurs tetap, bank sentral menetapkan harga valuta asing (valas) dan tetap bersedia membeli dan menjual valas pada harga ini. Jika sekarang terjadi perubahan permintaan pada salah satu mata uang, maka pemerintah (dalam hal ini bank sentral) akan langsung melakukan intervensi dengan cara menambahkan penawaran dari mata uang yang permintaan meningkat sehingga keseimbangan dapat tetap terpelihara. Perubahan nilai tukar ini dikatakan sebagai devaluasi (jika nilai suatu mata uang resmi diturunkan) atau revaluasi (jika nilai tukar suatu mata uang resmi dinaikkan).
2. **Kurs Fleksibel.** Berbeda dengan jenis kurs sebelumnya. Kurs fleksibel terbentuk karena terdapat mekanisme pasar. Nilai tukar rupiah berubah karena

proses tawar menawar valuta dan bukan ditentukan secara resmi oleh pemerintah.

Menurut Oktaria (2011) dalam Dewi (2014) berdasarkan sistem moneter internasional, terdapat tiga macam sistem dalam penetapan kurs valuta asing yaitu sebagai berikut:

1. *Fixed exchange rate system*, merupakan sistem kurs tetap atau sering disebut kurs berdasarkan sistem Bretton Woods yang beroperasi atas dasar standar pertukaran emas.
2. *Floating exchange rate system*, sistem kurs yang mengambang yang ditetapkan melalui mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran pada bursa valuta asing. Ada dua bentuk sistem kurs mengambang yaitu (1) pertama kurs variabel murni dimana penentuan kurs terjadi melalui kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing di pasar tanpa intervensi pemerintah. (2) kedua adalah sistem kurs mengambang terkendali. Perbedaan dengan kurs variabel murni adalah sistem kurs terkendali dipengaruhi oleh intervensi pemerintah melalui kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan perdagangan luar negeri.
3. *Pegged exchange rate system*, adalah sistem nilai tukar yang menetapkan dengan mengaitkan mata uang asing suatu negara dengan nilai tukar satu negara lain atau sejumlah negara lain.

2.6.3 Deflasi dan Revaluasi Dalam Kurs

Menurut Hamdy (2008) kurs mata uang suatu negara dapat mengalami deflasi dan revaluasi. Deflasi adalah naiknya nilai tukar mata uang negara lain apabila dipertukarkan dengan mata uang domestik, atau dapat di definisikan sebagai tindakan pemerintah untuk menurunkan nilai mata uang asing terhadap nilai mata uang domestik yang bertujuan untuk:

1. Mendorong ekspor dan mengurangi impor
2. Mendorong penggunaan produk dalam negeri.
3. BOP yang equilibrium, diharapkan kurs valas dapat menjadi relatif stabil.

Revaluasi adalah turunnya nilai mata uang negara lain apabila dipertukarkan dengan mata uang domestik. Dapat diartikan nilai mata uang domestik mekuat terhadap nilai mata uang asing. Revaluasi diartikan sebagai suatu tindakan pemerintah untuk meningkatkan mata uang domestik terhadap mata uang asing yang dilakukan karena perekonomian sudah mencukupi atau mendekati *full employed* atau kecenderungan terjadi inflasi. Kebijakan ini dalam jangka pendek bertujuan untuk mengurangi *agregat demand* dan inflasi (Hamdy, 2008).

2.7 Struktur Modal

2.7.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya (Nurhayati, 2009). Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil pengembalian dan nilai. Keputusan struktur

modal perusahaan yang buruk dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi, sehingga menurunkan NBS (Nilai Bersih Sekarang) proyek yang akhirnya hanya dapat menerima sedikit proyek. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal, menghasilkan NBS yang tinggi, dapat menerima lebih banyak proyek, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sundjaja, Ridwan S, 2003).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan kombinasi (*trade off*) antara risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Apabila terjadi keseimbangan antara risiko dan hasil pengembalian dalam struktur modal, maka struktur modal perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan optimal.

Hal ini seperti dikatakan Van Horne (1998) dalam Nurhayati (2009) bahwa:

“Berkenaan dengan pemilihan struktur modal, tujuannya adalah untuk mencapai suatu keseimbangan dalam resiko dengan hasil pengembalian yang diharapkan, yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan”,

Jadi, struktur modal merupakan kemampuan perusahaan dalam menjamin utang perusahaan dengan modal yang dikeluarkan. Kemampuan struktur modal perusahaan yang baik dengan tingkat risiko yang rendah tentu akan menjamin kelangsungan perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan dari setiap perusahaan.

2.7.2 Jenis-Jenis Modal

Terminologi modal, menunjukkan modal jangka panjang pada suatu perusahaan. Modal jangka panjang meliputi semua komponen sisi pasiva pada neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Modal terdiri dari modal hutang dan modal (sendiri) ekuitas. Husnan (1998) menyatakan bahwa karakteristik tiap-tiap komponen permodalan adalah:

1. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan, dimana jangka waktunya tidak terbatas. Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan cadangan penyusutan aktiva. Sumber dana modal sendiri perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Laba ditahan

Adalah bentuk laba yang didapat dari penyisihan deviden bagi pemegang saham, dimana tidak semua deviden dibagikan oleh pemegang saham. Laba ditahan disediakan sebagai sumber penambahan modal untuk membiayai operasi perusahaan.

b. Cadangan penyusutan aktiva

Penyusutan dimaksudkan sebagai cadangan dan digunakan untuk membiayai perusahaan, misalnya untuk membeli barang-barang modal baru, bila barang modal lama tidak digunakan lagi.

Sedangkan sumber dana modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Saham biasa (*common stock*)

Saham yang menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan.

b. Saham preferen (*prefen stock*)

Kombinasi antara bentuk hutang dana modal sendiri. Pemegang saham preferen berhak atas deviden yang tetap bersamanya, berapapun keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Karena sifat ini (yaitu memberikan beban financial tetap), saham preferen juga diklasifikasikan sebagai bentuk hutang.

Tiap-tiap perusahaan harus memiliki sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidupnya.

2. Hutang atau Modal Asing

Menurut Riyanto (1995) dalam Nurhayati (2009) modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan yang bersangkutan, Modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Berdasarkan dimensi waktu, Riyanto membagi modal asing menjadi 3, yaitu:

a. Hutang jangka pendek (*short-term debt*)

Adalah jenis hutang dengan jangka waktu pengembalian kurang dari satu tahun. Hutang ini terdiri dari:

1. Kredit rekening koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan kepada perusahaan dengan batas tertentu, dimana perusahaan tidak mengambil sekaligus melainkan hanya sebagian-sebagian sesuai dengan kebutuhan dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil perusahaan.

2. Kredit dari penjual

Penjualan produk dilakukan secara kredit.

3. Kredit dari pembeli

Kredit yang diberikan perusahaan sebagai pembeli, pemasok dari barang mentah atau lainnya. Pembeli membayar harga yang dibelinya terlebih dahulu dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya.

4. Kredit wesel

Kredit ini terjadi bila perusahaan mengeluarkan surat pengakuan hutang yang berisi kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank.

b. Hutang jangka menengah (*middle-term debt*)

Hutang jangka menengah adalah jenis hutang yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu 3-10 tahun. Jenis hutang ini digunakan untuk memenuhi kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Hutang jangka menengah terdiri dari:

1. *Term loan*

Term loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari 1 tahun tetapi kurang dari 10 tahun yang diberikan oleh bank lembaga, perusahaan asuransi, dan *suppliers*. Pembayaran kembali dilakukan dengan angsuran tetap selama periode tertentu.

2. *Leasing*

Leasing merupakan persetujuan atas kontrak dimana pemilik dari aktiva menginginkan pihak lain untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama periode tertentu. *Leasing* terbagi menjadi 3 macam, yaitu:

a. *Sale and lease back*

b. *Service leasing*

c. *Financial lease*

c. Hutang jangka panjang (*long-term debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari 10 tahun. Hutang ini biasanya digunakan oleh perusahaan apabila ingin mengadakan perluasan atau modernisasi perusahaan. Jenis hutang jangka panjang terdiri dari:

1. Obligasi

Surat tanda hutang dan umumnya tidak dijamin.

2. Pinjaman hipotik (*mortgage*)

Merupakan pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak berupa hipotik terhadap barang tak bergerak. Bila debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya maka barang tersebut dapat dijual dan hasilnya digunakan untuk menutupi tagihannya.

3. Kredit investasi

Jenis pendanaan yang disediakan oleh perbankan dan masih banyak dimanfaatkan oleh kalangan pengusaha.

2.7.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2002), menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan-keputusan struktur modal perusahaan adalah:

a. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengendalikan diri pada model eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang akan terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengendalikan diri pada utang. Namun pada waktu yang sama, perusahaan-perusahaan ini sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan utang.

b. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

c. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktivanyacocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

d. Sikap manajemen

Sikap manajemen yang berpengaruh terhadap pemilihan pembiayaan perusahaan adalah sikap terhadap pengendalian perusahaan dan risiko.

e. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Tanpa memperhatikan sikap manajemen, sikap para pemberi pinjaman mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan akan membicarakan struktur modalnya dengan segala nasihat dari pemberi pinjaman. Tetapi jika perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal yang melebihi standar industrinya, pemberi pinjaman mungkin tidak akan memberikan tambahan pinjaman.

f. *Leverage* operasi

Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

g. Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit.

h. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

i. Pengendalian

Dampak utang *versus* saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari hutang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling

dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya.

j. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

k. Fleksibilitas keuangan

Tujuan menjaga fleksibilitas keuangan, yang dilihat dari sudut pandang operasional adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas pinjaman cadangan yang memadai adalah suatu hal yang bersifat pertimbangan, tetapi jelas akan tergantung pada faktor-faktor berikut, yaitu peramalan perusahaan akan kebutuhan dana, memprediksikan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas peramalannya, dan konsekuensi dari kekurangan modal.

2.7.4 Metode Pemilihan Struktur Modal

Pemilihan struktur modal yang tepat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan maupun faktor manajemen. Pemilihan struktur modal berdasarkan pertimbangan manajemen adalah bersifat subyektif dan sulit diukur karena masing-masing perusahaan memiliki pertimbangan sendiri. Pemilihan struktur modal berdasarkan pertimbangan keuangan dapat digunakan untuk melihat apakah struktur modal suatu perusahaan sudah baik atau belum karena berdasarkan analisis keuangan akan dapat dilihat pengaruh struktur modal terhadap fluktuasi laba dan biaya modal perusahaan (Nurhayati, 2009).

Hal yang perlu diperhatikan dalam pemilihan struktur modal adalah dampaknya terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang baik tercermin dari biaya modal yang rendah (minimum) dan nilai perusahaan yang tinggi (maksimum), karena hal tersebut menandai risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan perusahaan.

2.8 Kinerja Keuangan

2.8.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003 dalam Anggraeni, 2009). Untuk mengetahui pencapaian kinerja perusahaan itu diperlukannya sebuah pengukuran sebagai salah satu upaya untuk mengetahui sejauh mana keberhasilan suatu perusahaan atau organisasi mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Jadi, kinerja keuangan merupakan faktor internal perusahaan yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan bagaimana kondisi perusahaan di masa itu. Bagi investor, kinerja perusahaan akan dilihat dari segi profitabilitas karena kestabilan harga saham sangat tergantung pada tingkat keuntungan yang diperoleh. Harga saham merupakan refleksi pasar terhadap laba perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan.

Kinerja keuangan mempunyai arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak *intern* maupun *ekstern* perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang dijadikan acuan penilaian untuk meramalkan kondisi keuangan, operasi dan hasil usaha perusahaan. Menurut Mahmud dan Halim, (2003) dalam Kinayungan

(2007) ukuran kinerja meliputi rasio-rasio berikut :

- a. Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
- b. Rasio Aktivitas mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.
- c. Rasio Solvabilitas mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.
- d. Rasio Profitabilitas mengukur seberapa kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Profit).
- e. Rasio Pasar mengukur perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai pasar.

2.8.2 Rasio Keuangan

Rasio Keuangan sebagai pengukuran kinerja keuangan dalam laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu dasar untuk memprediksi laba bersih dan deviden pada masa yang akan datang. Cara yang digunakan untuk mendukung prediksi tersebut adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis tersebut mengombinasikan hubungan antara komponen keuangan yang satu dengan komponen keuangan yang lain. Pada umumnya, hubungan tersebut dilihat dari rasio antara komponen-komponen keuangan yang satu dengan yang lain. Dalam konteks manajemen keuangan, analisis tersebut dikenal dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain atau

membandingkan kinerja satu perusahaan pada tahun ini dengan tahun yang lainnya. Pada dasarnya analisis rasio keuangan dikelompokkan ke dalam empat macam kategori, yaitu (Hanafi, 2003 dalam Kinayungan, 2007).

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Biasanya rasio yang digunakan adalah *current ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total asset ratio*.

b. Rasio *Leverage* (Solvabilitas)

Rasio ini untuk digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio *Leverage* yang biasanya digunakan seperti *debt to total asset ratio*, *total debt to total capital asset ratio*, *total debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, dan lain-lain.

c. Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Beberapa rasio yang digunakan misalnya: *total asset turn over ratio*, *receivable turn over ratio*, *inventory turn over ratio*, dan sebagainya.

d. Rasio Keuntungan (Profitabilitas)

Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu pada periode tertentu. Beberapa rasio yang sering digunakan adalah *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Equity*(ROE), dan sebagainya (Hanafi, 1995 dalam Kinayungan, 2007).

2.9 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian ini dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menggunakan populasi pada perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
2. Penelitian ini dilakukan oleh Dwipartha (2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur dengan alat bantu SPSS 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) faktor ekonomi makro berpengaruh

negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan sektor manufaktur, (2) faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur, serta (3) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur.

3. Penelitian ini dilakukan oleh Fitriana(2011) menunjukkan kurs, inflasi, dan harga minyak dunia signifikan positif terhadap IHSG, sedangkan harga emas dunia memiliki hubungan signifikan negatif dan pertumbuhan ekonomi tidak signifikan terhadap IHSG.
4. Penelitian yang dilakukan Mardiyati et al (2012) menggunakan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan jumlah sampel sebanyak 78 perusahaan. Penelitian ini diuji dengan aplikasi SPSS. Penelitian ini menggunakan metode kuadrat terkecil yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Selain itu, penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol yang bisa mengubah satu variabel independen, terdapat: koefisien kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan utang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

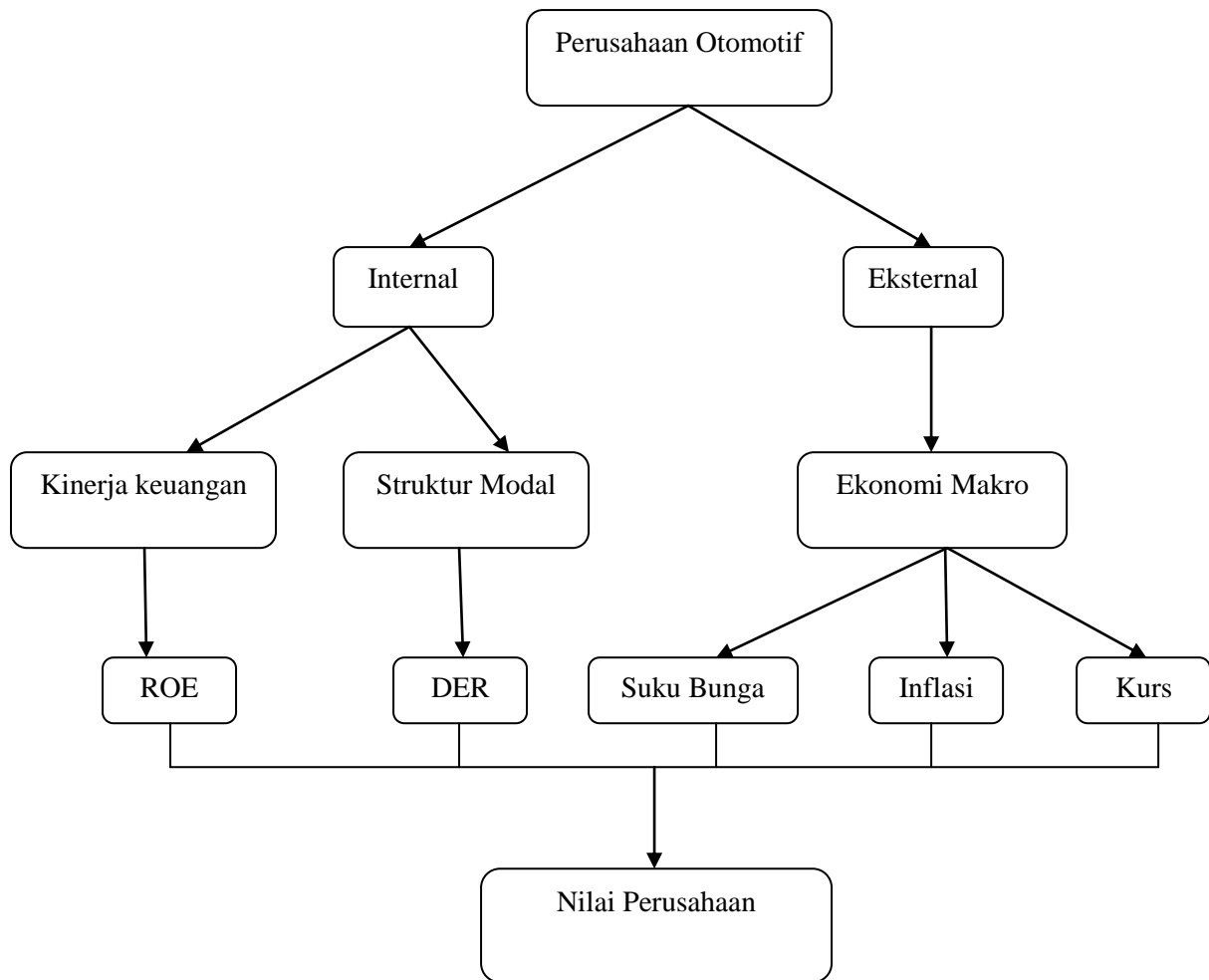
No.	Nama	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Dewi dan Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan	1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
2.	Dwipartha (2013)	Pengaruh Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Ekonomi Makro, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan	(1) faktor ekonomi makro berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan sektor manufaktur, (2) faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur, serta (3) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur.
3.	Fitriana (2011)	Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010.	Kurs, inflasi, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Suku Bunga, Serifikat Bank Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan	Penelitian menunjukkan kurs, inflasi, dan harga minyak dunia signifikan positif terhadap IHSG, sedangkan harga emas dunia memiliki hubungan signifikan negatif dan pertumbuhan ekonomi tidak signifikan terhadap IHSG.
4.	Mardiyati, et al(2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, <i>Good Corporate Governance</i>	Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Selain itu, penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol yang bisa mengubah satu variabel independen, terdapat: koefisien kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan utang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa perbedaaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini, peneliti menambahkan beberapa variabel sehingga variabel yang digunakan lebih banyak. Terdapat juga perbedaan pada perusahaan yang dijadikan populasi, pada penelitian ini perusahaan yang dijadikan populasi adalah perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang belum pernah dilakukan pada peneliti sebelumnya. Selain itu periode waktu yang digunakan berbeda. Sehingga memungkinkan memberikan hasil penelitian yang berbeda. Secara ringkas, penelitian terdahulu di atas dapat dilihat pada tabel 2.1.

2.10 Kerangka Pemikiran

Memaksimalkan laba merupakan tujuan utama perusahaan, semakin tinggi laba menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang tinggi. Kinerja yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk membeli saham dari perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham memperlihatkan bahwa nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan memiliki arti penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah mencoba untuk mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi perusahaan industri otomotif yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini faktor internal dan faktor eksternal adalah faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan dan struktur modal adalah faktor internal, dan faktor ekonomi makro (suku bunga, inflasi, kurs) adalah faktor eksternal.



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

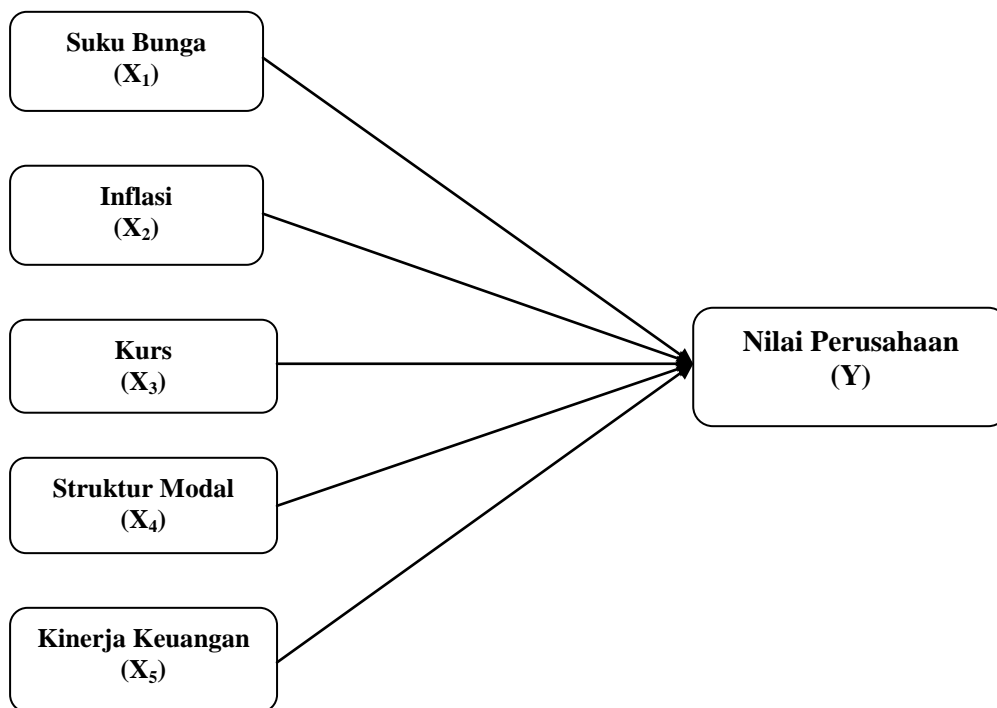
Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor dalam berinvestasi. Pada faktor internal, kinerja keuangan dapat digambarkan dengan rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE). Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Kinerja keuangan mempengaruhi kemampuan perusahaan yang *go-public* dalam mencapai tujuan jangka panjangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih. Untuk struktur modal dapat digambarkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini membandingkan total utang dengan total modal pemilik (ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian setiap rupiah dari modal pemilik yang digunakan untuk menjamin utang.

Sedangkan faktor eksternal ekonomi makro yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah suku bunga BI, inflasi, dan kurs. Suku bunga Bank Indonesia merupakan harga dari pinjaman. Tingkat suku bunga yang tinggi tentu sangat memberatkan operasi perusahaan yang ingin melakukan investasi baru, terutama bagi perusahaan yang memiliki rasio pinjaman yang tinggi, karena terancam tidak mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga berdampak pada jatuhnya nilai perusahaan.

Inflasi merupakan proses dari kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Laju inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku dan meningkatkan berbagai biaya operasi perusahaan, menyebabkan harga jual barang meningkat dan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini berdampak pada turunnya penjualan perusahaan, sehingga keuntungan dan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Nilai tukar adalah harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.



Gambar 2.2. Model Konsep

2.11 Hipotesis

Berdasarkan model konsep di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. H_{O_1} : Suku Bungaberpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 H_{a_1} : Suku Bungaberpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. H_{O_2} : Inflasiberpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 H_{a_2} : Inflasiberpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. H_{O_3} : Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 H_{a_3} : Kursberpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. H_{O_4} : Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 H_{a_4} : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. H_{O_5} : Kinerja Keuangan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai
Perusahaan.
 H_{a_5} : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6. H_{O_6} : Suku bunga, inflasi, kurs, struktur modal, dan kinerja keuangan secara
simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H_{a_6} : Suku bunga, inflasi, kurs, struktur modal, dan kinerja keuangan secara
simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.