BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian *Leverage*

Ketika sebuah perusahaan meminjam uang, perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Tentu saja hal sebaliknya terjadi jika laba turun. Dalam kasus ini pemegang saham menanggung semua kerugian. Jika masa cukup sulit, perusahaan yang meminjam dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya. Karena utang meningkat pengembalian bagi pemegang saham dalam masa-masa baik dan mengurangi pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan *leverage keuangan*. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar *leverage* keuangan yang ditanggung perusahaan.

2.1.1.1 Jenis-jenis *Leverage*

Susan Irawati (2006:173), menjelaskan bahwa "tingkat biaya tetap aktiva dan dana yang dipilih oleh manajemen mempengaruhi variabilitas dari pengembalian, yaitu resiko yang dapat dikendalikan oleh manajemen." Karena pengaruhnya terhadap nilai, maka manajer keuangan harus memahami bagaimana mengukur dan mengevaluasi *leverage*, khususnya ketika membuat struktur modal yang optimal.

Pada umumnya Martono dan Agus Harjito (2008:295), dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage* yaitu:

a. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)
b. *Leverage* Keuangan *(Financial Leverage)*

2.1.1.2 *Leverage Operasi*

Susan Irawati (2006:173) menyatakan bahwa *leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas. Sedangkan menurut **Mahmud M. Hanafi (2004:327)** menyatakan bahwa "*Operating leverage* diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional."

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* operasi adalah suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Biaya operasi dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar dari pada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan.

Ukuran *Leverage* Operasi

Ukuran *leverage* operasi adalah tingkat *leverage* operasi yang disebut dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL).

$$\text{DOL} = \frac{\%\text{perubahan dalam EBIT}}{\%\text{perubahan dalam sales}}$$

2.1.1.3 *Leverage* Keuangan

Masalah *leverage* keuangan atau *financial leverage* akan timbul jika suatu perusahaan menggunakan hutang jangka panjang. Dengan menggunakan hutang jangka panjang maka akan menimbulkan beban bunga tetap ini perusahaan tetap membayar bunga terlepas apakah perusahaan memperoleh laba atau tidak. Pada saat laba perusahaan kecil, beban bunga tetap menurunkan hasil kepada pemegang saham. Sebaliknya, biaya bunga adalah pos deduksi pajak. Dalam kondisi ini subsidi atas bunga akan meningkatkan hasil kepada pemegang saham. Dengan demikian, *financial leverage* mengukur tingkat kepekaan perubahan laba per saham atau EPS terhadap perubahan EBIT

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan *financial leverage* atau disebut dengan *"leverage* keuangan" dimana perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap. Beban yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat

Earning Before Interest and Tax (EBIT) dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang dicapai.

Menurut **Agus Sartono (2008:263)** *financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang dimiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Levegare keuangan (*Financial Leverage*) menurut **Eugene F.Brigham, dan Joel F.Houston** adalah tingkat sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam sturktur modal suatu perusahaan. Jika perusahaan hanya didanai menggunakan ekuitas, jadi penggunaan utang atau *leverage* keuangan (*financial leverage*), mengonsentrasikan risiko usaha perusahaan pada pemegang saham. Perubahan di dalam penggunaan utang otomatis akan menyebabkan terjadinya perubahan paada laba per saham (*earning per share* – EPS) sekaligus juga perubahahn risiko, yang kedua akan mempengaruhi harga saham.

Sedangkan menurut Syamsuddin istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* keuangan dapat didefinisikan sebagai penggunaan potensi biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak *EBIT* **(Warsono 2003:217)**

Tujuan perusaahaan menggunakan *leverage* yaitu supaya keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya. Penggunaan

leverage ini dapat saja berubah menjadi risiko jika perusahaan ternyata mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya sehingga menurunkan keuntungan pemegang saham **(Sartono, 2001:257)**.

Menurut Husnan (2009:619) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan dana yang menimbulkan beban tetap. Bila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga berapapun keuntungan operasi perusahaan.

Ukuran *Financial Leverage*

Ukuran *financial leverage* adalah *Degree of Financial Leverage* (DFL). DFL mengukur laba operasi yang dihasilkan perusahaan jika dibandingkan dengan beban tetap (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan karena penggunaan hutang (*financial leverage*). Lukas (2008:236), menghitung DFL sebagai berikut:

$$\text{DFL} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{biaya bunga}}$$

2.1.2. Struktur Modal

2.1.2.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek

maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri seperti yang diungkapkan **Riyanto (1999:22)**.

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan **(Arifin, 2005:77)**.

Joel G. Siegel dan **Jae K. Shim (2012:179)**, mengatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.

Menurut **Agus Sartono (2001:295),** struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka penjang, saham prefen dan saham biasa. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut **Sri Handura Yuliati** dan **Handoyo Prasetyo (1998)** struktur modal memiliki pengertian yang lebih sempit dari struktur keuangan. Struktur modal menunjukan komposisi penggunaan dana jangka panjang. Sementara struktur modal keuangan menunjukan komposisi dana, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang digunakan untuk membelanjai kekayaan perusahaan. Secara umum, jenis dana yang dipakai perusahaan dapat dibedakan menjadi utang dan modal sendiri/ekuiti. Teori struktur modal pada hakikatnya berusaha menjawab pertanyaan, apakah perbedaan struktur modal memiliki pengaruh terhadap biaya modal perusahaan. Keputusan struktur modal relevan

untuk dipertimbangkan, jika memiliki pengaruh terhadap biaya modal, dam sebaliknya menjadi tidak relevan jika tidak berpengaruh apa-apa.

Dari beberapa pengertian struktur modal diatas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur modal adalah metode pembiayaan permanen perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan. Dengan kata lain bahwa struktur modal adalah proporsi antar semua jenis pinjaman jangka baik yang berupa saham biasa ataupun preferen dengan modal sendiri.

2.1.2.2. Teori Struktur Modal

Menurut **Husnan (2004:263)**, teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, seandainya perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimumkan nilai perusahaan adalh struktur modal yang terbaik.

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendapanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.Sumber pendanaan

dibagi kedalam dua kategori, yaitu sember pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan ekstrnall dapat diperoleh dari para kreditur yang sebut dengan hutang.

2.1.2.3. *Trade of Theory*

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa bukti nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Dengan hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan **(Brigham dan Houston, 2001:31).**

Pada tahun 1963 MM menerbitkan makalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Hasil penelitiannya mendorong perusahaan untuk mengguunakan hutang dalam struktur modal. Kesimpulan ini diubah oleh Miller ketika memasukkan efek dari pajak perseorangan. Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak **(Brigham dan Houston, 2001:32).**

Hasil MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum ydan akuntansi yang sangat inggi, dan mereka juga slia untuk menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Bahkan kebangkrutan sering memaksa suatu perusahaan untuk melikuidasi atau menjual hartanya dengan harga seandainya perusahaan beroperasi. Biaya terkait kebangkrutan, yaitu: (1) profitabilitas terjadninya, (2) biaya-biaya yang akan timbul jika kesulitan keuangan akan muncul. Perusahaan yang labanya lebih labil, bila semua hal lain sama, menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besaar sehingga harus menggunakan lebih sedikit hutang daripada perusahaan yang stabil **(Brigham dan Houston, 2001:33)**

Teori *trade-off* dari *leverage* aadalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakukan pajak perrseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat resiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (**Sriwardany, 2006:16**).

Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang

dari *financial distress* dan nilai sekarang *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage* **(Sartono, 2001:24).**

$$\text{DER} = .\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \text{ x } 100\%$$

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham **(Brigham Capenis, 1996)**. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, uang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham). *Price to book value* akan membuat pasara percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga akan menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipersentasikan oleh harga saham dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset.

Menurut **Djohanputra (2004:34)**, nilai perusahaan adalah didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Nilai perusahaan berarti nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti bagaimana manajemen perlu memproyeksi arus kas perusahaan agar selalu sehat dari waktu ke waktu.

Menurut **Fama (1978)** 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 saham dianggap cerminan dari nilai asset 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 akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Indikato-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya:

1. PER *(Price Earning Ratio)*

   PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham

   Rumus yang digunakan adalah:

   $$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

2. PBV *(Price Book Rasio)*

   Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh **(Brigham, 1999:92).**

   Rumus yang digunakan adalah:

   $$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

2.1.4. Penelitian Terdahulu

1. **Natalia Ogolmagai (2013)**

   Pada penelitian sebelumnya Natalia Ogolmagai (2013) *leverage* pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industry manufaktur yang *go public* di Indonesia. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. **Eka Zahra Solikahan, (2013)**

   Pada penelitian sebelumnya, Eka Zahra Solikahan, (2013) pengaruh *leverage* dan investasi terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan makanan dan minuman di bursa efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian regresi liner sederhana dapat dinyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. **Mareta Nurjin Sambora, Siti Ragil Handayani, Sri Mangesti Rahayu, (2014)**

   Penelitian terdahulu yang dilakukan Mareta Nurjin Sambora, Siti Ragil Handayani, Sri Mangesti Rahayu, (2014) pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012. Berdasarkan

hasil analisis regresi linier berganda disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. **Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, Rini Aprilia**

   Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, Rini Aprilia pengaruh struktur modal dan *return on equity (REO)* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector pertanian di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal dan *return on equity* (ROE) secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. **Megawati, (2009)**

   Dalam penelitian Megawati, (2009) pengaruh *corporate governance, leverage* dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan, dari penelitiannya dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap positif nilai perusahaan.

6. **Lim, Thian Cheng, (2012)**

   Dalam jurnal Lim, Thian Cheng (2012), *Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China*, hasil penelitian mengatakan bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dan tingkat hutang tetapi tidak signifikan, ukuran perusahaan

berhubungan positif dengan *leverage* keuangan, tetapi negative dengan hutang jangka panjang.

7. **Choudhary, Vikas, Dr, (2012)**

   Dalam penelitiannya Choudhary, Vikas, Dr, (2012), *Leverage and Firm's Value: A Study of Transport Equipment Sector Firms*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. **Bhayani, Sanjay J, (2009)**

   Penelitian terdahulu Bhayani, Sanjay J, (2009), *Impact of Financial Leverage on Cost of Capital and Valuation of Firm: A Study of Indian Cemen*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* keuangan memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan, *leverage* keuangan memiliki pengaruh penting tehadap laba harga produktif.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

NO	Penelitian, Tahun	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Natalia Ogolmagai, 2013	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: *Leverage*	Secara bersama-sama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama membahas mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan	Hanya terdapat dua variable
2.	Eka Zahra Solikahan, 2013	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: *Leverage*, Investasi	*Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Investasi berpengaruh signifikan terhadpa nilai perusahaan.	Mencari pengaruh yang sama terhadap nilai perusahaan	Dalam jurnal ini membahas investasi, tidak struktur modal.
3.	Mareta Nurjin Sambora, Siti Ragil Handayani, Sri Mangesti Rahayu, 2014	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: *Leverage*, Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Terdapat dua variabel yang sama yaitu *leverage* dan nilai perusahaan	Tidak membahas struktur modal
4.	Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, Rini Aprilia	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, *Return On Equity* (ROE)	Struktur modal dan *return on equity* (ROE) secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Membahas mengenai struktur modal dan harga saham.	Tidak membahas mengenai *leverage*, melainkan ROE

5.	Megawati, 2009	Variabel Dependen: Nilap Perusahaan Variabel Independen: *Leverage*, manajemen Laba	*leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap positif nilai perusahaan.	Sama-sama membahas mengenai nilai perusahaan dan *leverage*	Tidak membahas mengenai struktur modal
6.	Lim, Thian Cheng, 2012	Variabel Dependen: Nilai Peusahaan Variabel Independen: Struktur Modal	Bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dan tingkat hutang tetapi tidak signifikan, ukuran perusahaan brhubungan positif dengan *leverage* keuangan, tetapi negative dengan hutang jangka panjang.	Terdapat dau variable yang sama yaitu nilai perusahaan dan struktur modal	Tidak membahas *leverage*
7	Choudhary Vikas, Dr, 2012	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Leverage	*leverage* keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perushaan.	Sama-sama membahas mengenai *leverage* dan nilai perusahaan	Tidak membahas struktur modal
8	Bhayani, Sanjay J, 2009	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: *leverage* keuangan, Struktur Modal	*leverage* keuangan memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan, *leverage* keuangan memiliki pengaruh penting tehadap laba harga produktif.	Meneliti tiga variable yang sama	Menilai pengaruh *leverage* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui laba

2.2. Kerangka Penelitian

Menurut Syamsuddin istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* keuangan dapat didefinisikan sebagai penggunaan potensi biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak *EBIT* **(Warsono 2003:217).** Tujuan

perusaahaan menggunakan *leverage* yaitu supaya keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya. Penggunaan *leverage* ini dapat saja berubah menjadi risiko jika perusahaan ternyata mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya sehingga menurunkan keuntungan pemegang saham **(Sartono, 2001:257)**.

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa bukti nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Dengan hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan **(Brigham dan Houston, 2001:31).**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham **(Brigham Capenis, 1996)**. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, uang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham). *Price to book value* akan membuat pasara percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga akan menjadi keinginan para pemilik

perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipersentasikan oleh harga saham dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian sebelumnya maka penulis menduga adanya keterkaitan antar masing-masing variabel independen dan keterkaitan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan menggunakan regresesi linier akan diuji pengaruh *leverage* keuangan, struktur modal serta dampaknya terhadap nilai perusahaan secara parsial.

2.2.2. Keterkaitan Antar Variabel

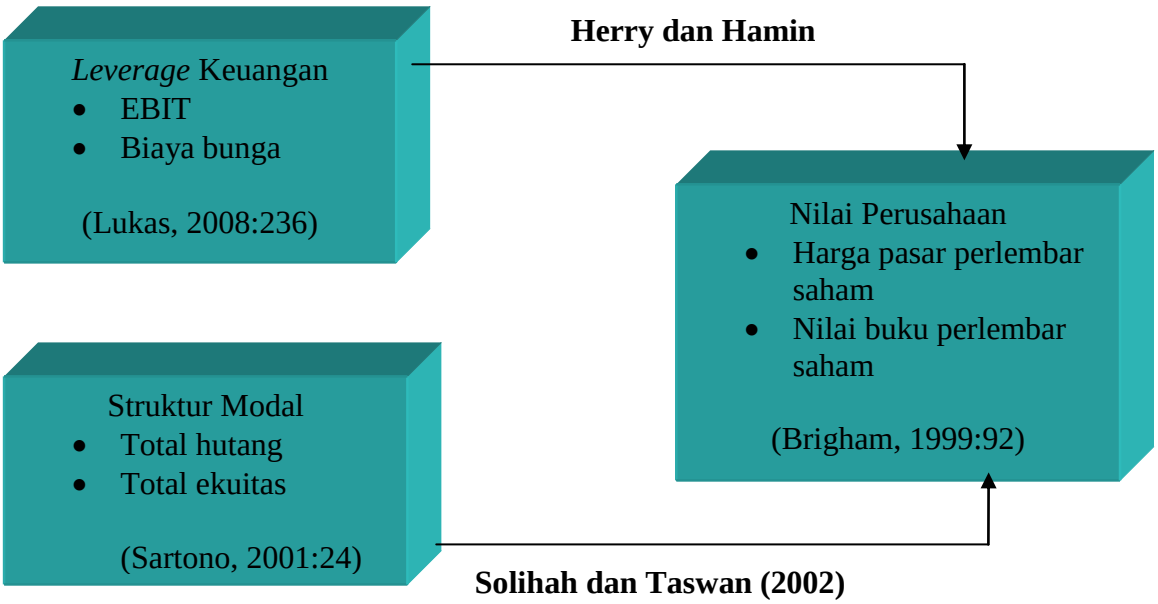
2.2.2.1 Pengaruh *Leverage* Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Financial leverage terjadi karena perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari modal asing/utang yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap. Penggunaan dana yang menyebabkan beban tetap ini, diharapkan memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Penelitian **Herry dan Hamin** dalam Tarjo menunjukkan bahwa *leverage* keuangan berhasil meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh disebabkan oleh penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan utang secara efektif. Penggunaan secara efektif ini akan menghasilkan *profit* yang akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.2.2.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan akhir suatu perusahaan dari struktur modal yang optimum adalh meningkatkan pendapatan pemilik pemilik perusahaan melaui peningkatan perusahaan, disamping mempunyai tujuan yang lain yaitu meningkatkan keuntungan perusahaan. Struktur modal perusahaan harus memaksimumkan *profit* bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh harus lebih besar dari baya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu. Struktur modal yang tidak aik dapat menyebabkan beban yang dianggung perusahaan lebih besar. Apabila modal yang ditanggung perusahaan lebih besar akan menyebabkan keuntungan yang seharusnya diperoleh perusahaan menjadi berkurang. Sedangkan struktur modal yang optimal bukan saja untuk meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. **Solihah dan Taswan (2002)** dalam penelitiannya menunjukkan hawa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan. Modligliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan penjelasan diatas pada kajian pustaka dan kerangka pemikiran sacara teoritis dapat disimpulkan hipotesis bahwa adanya pengaruh antara *leverage* keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.