

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Sebelumnya**

##### **2.1.1 Hidayat (2013)**

Hidayat (2013) melakukan studi yang mengidentifikasi pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kebijakan hutang dan kebijakan deviden sebagai variabel independen. Teknik pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini yakni dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak yakni kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun. Sedangkan hipotesis kedua diterima yakni

kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Bird in The Hand* yang diajukan oleh Gordon dan Lintner (1959) dalam Brigham dan Houston (2011;213), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

### **2.1.2 Safrida (2008)**

Safrida (2008) melakukan studi yang mengidentifikasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, berjumlah 151 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengujian data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linier sederhana untuk menguji secara parsial dan regresi linier berganda untuk menguji secara simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%.

Hasil penelitiannya menunjukkan secara parsial bahwa struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan

perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa setiap penurunan perubahan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham dikalangan investor. Secara simultan membuktikan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga per lembar saham terhadap ekuitas harga per lembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu untuk memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham akan meningkat.

### **2.1.3 Prasetyorini (2013)**

Prasetyorini (2013) tujuan utama dari perusahaan dibangun adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ada beberapa faktor yang dapat dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan profitabilitas. Dalam nilai perusahaan riset ini diukur dengan *Tobin-Q*. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier. Penelitian ini berfokus pada seluruh perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. *Price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa *price earning ratio* mencerminkan hubungan antara harga pasar saham umum (*common stock*) dan laba per lembar saham. *Price earning ratio* dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba dimasa yang akan datang (*future earning power*). *Price earning ratio* menunjukkan besarnya harga setiap rupiah *earning* perusahaan. Disamping itu *price earning ratio* juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Oleh karena *price earning ratio* dapat dijadikan sebagai salah satu kriteria keputusan investasi saham. Nilai *price earning ratio* juga mencerminkan nilai suatu perusahaan atau prospek perusahaan kedepan yang apakah perusahaan masih mampu menghasilkan *return* yang bagus. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan mempunyai *earning* yang semakin meningkat yang merupakan *signal* positif, bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang.

#### 2.1.4 Kusumajaya (2011)

Kusumajaya (2011) pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk mambatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu peralatan tertentu, berupa alat analisis. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen dalam penelitian ini yakni profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yakni struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan alat teknik analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitiannya menyimpulkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, serta struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan bahwa penelitian tersebut diharapkan dapat menjadi referensi bagi

para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.

#### **2.1.5 Wahyuni dkk (2013)**

Wahyuni dkk (2013) tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya melalui pengawasan-pengawasan yang dilakukan. Tujuan dari penelitian ini yakni untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel dependennya nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini fokus pada perusahaan yang termasuk dalam sektor *Property, Real Estate & Building Construction* periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Dalam penelitian ini digunakan metode analisis regresi, karena sampel pada sampel penelitian ini berdasarkan *time series* dan *cross section*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mendukung teori struktur modal optimal (*optimal capital structure*). Berdasarkan *optimal capital structure*, jika pemenuhan kebutuhan dana perusahaan melalui modal internal masih kurang maka perlu dipertimbangkan untuk melakukan pendanaan dari luar. Kebijakan deviden (*Devidend Payout Ratio*) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,

artinya bahwa besar kecilnya deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. *Firm Size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa saat perusahaan meningkatkan ukuran perusahaannya maka harga saham perusahaan akan ikut meningkat sehingga nilai perusahaan akan tinggi. Sedangkan variabel profitabilitas (*return on equity*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. *Return on Equity* menjadi sebuah tolak ukur bagi para investor akan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki dengan efektif atau tidak.

#### **2.1.6 Kurniasari (2006)**

Kurniasari (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan biasanya ditentukan oleh pergerakan harga saham, nilai hutang, serta besarnya modal sendiri. Tujuan dari penelitian ini yakni untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan deviden, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan likuiditas secara serempak maupun parsial terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yakni kebijakan deviden, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan likuiditas, sedangkan variabel dependen yang digunakan yakni nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini fokus pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45.

Hasil penelitiannya menunjukkan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki koefisien positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) yang berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. MM menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR melainkan ditentukan oleh laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) serta risiko manajemen. *Debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) bahwa apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Ukuran perusahaan ( $\ln Total Asset$ ) memiliki pengaruh yang positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, peneliti menduga karena disebabkan dalam menanamkan modalnya, investor cenderung memperhatikan faktor-faktor selain total aktiva seperti saham. Para investor tersebut kemungkinan besar berpikir bahwa dengan harga saham yang tinggi maka dapat merefleksikan tingkat profit yang akan mereka terima di masa yang akan datang. Dan variabel *likuiditas* (QR) memiliki koefisien yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menduga bahwa para investor perusahaan sampel beranggapan tingginya tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan sampel, maka investasi pada aktiva selain aktiva lancar akan berkurang sehingga hal tersebut akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan yang bersangkutan, yang berakibat pada tingkat

pendapatan di masa yang akan datang. Oleh sebab tersebut dalam menanamkan modalnya, investor cenderung memperhatikan faktor lainnya selain likuiditas perusahaan yang bersangkutan.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

#### **2.2.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten yang bersangkutan.

Harga pasar yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Agustina, 2013). Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut di jual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sedangkan menurut Kusumajaya (2011) mengemukakan nilai perusahaan adalah nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham umum perusahaan.

Berdasarkan kedua definisi di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli yang diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan indikator yang sering digunakan oleh para pemegang saham untuk menginvestasikan hartanya disebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Sari (2013) mengemukakan bahwa dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pihak manajemen perusahaan berusaha mengaplikasikan faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor eksternal (tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, dan pertumbuhan pasar) maupun faktor internal perusahaan (struktur modal, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif). Akan tetapi, dalam penelitian ini hanya dibahas lima faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur modal, profitabilitas, pembayaran deviden, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

#### **2.2.1.2 Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Susanti (2010) indikator – indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010;150). Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

2. *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Kristianto, 2010). Rumus yang digunakan adalah (Brigham dan Houston, 2010;151):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham (BV)}}$$

Nilai buku (*Book Value/BV*) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi total ekuitas terhadap jumlah saham yang beredar. Rumus yang digunakan adalah:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. *Market Book Ratio* (MBR)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham (Brigham dan Gapenski, 1988;780) dalam Safrida (2008), yang diproksikan dengan:

$$MBR = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

## 2.2.2 Struktur Modal

### 2.2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri (Hidayat, 2013). Ogolmagai (2013) mengemukakan struktur modal adalah struktur pembiayaan yang dimiliki perusahaan. Struktur pembiayaan ini bisa berbentuk pembiayaan dari dalam maupun dari luar perusahaan. Untuk pembiayaan dari luar disebut hutang. Hutang ini bisa berasal dari bank atau lembaga pembiayaan lainnya. Secara logika, perusahaan yang banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, tidaklah sehat. Kelebihan hutang yang besar akan memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan. Semakin besar hutang yang dipakai untuk mendanai perusahaan, semakin tinggi pula resiko yang ditanggung perusahaan.

Kristianto (2010) mengemukakan bahwa struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi (*return*), sekaligus meminimumkan risiko (*risk*). Untuk mencapai maksimum return, diperlukan laba yang juga maksimum. Sementara itu, untuk mencapai laba maksimum, biaya harus minimum, termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan perusahaan diatas, diperlukan struktur modal optimum. Struktur modal optimum adalah kombinasi modal perusahaan dengan biaya rata-rata tertimbang yang paling kecil. Kebijakan penyusunan struktur permodalan perusahaan pada intinya adalah bagaimana menyeimbangkan antara balas jasa investasi (*return*) dengan resiko usaha (*business risk*).

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya akan menghadapi masalah dari mana dana diperoleh dan untuk apa dana tersebut digunakan. Sumber dana suatu perusahaan dapat di lihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan, sedangkan penggunaan dana dapat di lihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Untuk setiap penggunaan dana, haruslah ada sumbernya. Dalam arti yang lebih luas, aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan penggunaan bersih dari dana, sedangkan hutang dan modal sendiri mencerminkan sumber dananya. Hutang yang dimaksudkan disini adalah hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan. Pada hakikatnya masalah pembelanjaan perusahaan adalah menyangkut masalah keseimbangan keuangan di dalam perusahaan. Dengan demikian pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan.

#### **2.2.2.2 Teori Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011; 179) teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal

yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut: 1) tidak ada biaya pialang, 2) tidak ada pajak, 3) tidak ada biaya kebangkrutan, 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, 5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang investasi perusahaan dimasa depan, 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

#### 1. Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963 di mana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tentu MM mendemonstrasikan bahwa jika seluruh asumsi mereka lain yang tetap

berlaku, perlakuan yang berbeda ini akan mengarah pada terjadinya suatu situasi dimana perusahaan didanai 100 persen oleh hutang.

## 2. Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan.

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada praktiknya terjadi, dalam hal ini sangat mahal biayanya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan mendorong penggunaan hutangnya hingga ke tingkat yang berlebihan.

## 3. Teori Pertukaran.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan hutang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi

penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

#### 4. Teori Sinyal

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih daripada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

#### 5. Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham.

Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui hutang (*leverage buyout-LBO*) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas. Dalam suatu LBO, hutang digunakan untuk mendanai pembelian saham sebuah perusahaan, dimana selanjutnya akan dimiliki secara pribadi.

##### **2.2.2.2.1 Trade Off Theory**

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai

perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

*Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000) dalam Kusumajaya (2011). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu;

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

### **2.2.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011;188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah:

1. Stabilitas penjualan (*Sales stability*)

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

2. Struktur aset (*Asset structure*)

Perusahaan yang asetnya memadai bisa digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. Leverage operasi (*Operating leverage*)

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

4. Tingkat pertumbuhan (*Growth rate*)

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

5. Profitabilitas (*Profitability*)

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit.

6. Pajak (*Taxes*)

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali (*Control*)

Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi lain. Apa pun kondisinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

8. Sikap manajemen (*Management attitudes*)

Keadaan dimana tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan struktur lainnya. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar (*Market condition*)

Kondisi pasar akan mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

#### 11. Kondisi internal perusahaan

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

#### 2.2.2.4 Beberapa rasio yang dipergunakan untuk mengukur struktur modal

Menurut Sartono (1990;88) beberapa rasio yang dipergunakan untuk mengukur struktur modal antara lain:

##### 1. *Debt Ratio* (DR)

Merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total aktiva. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$DR = \frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Aktiva}}$$

##### 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Ekuitas}}$$

##### 3. *Time Interest Earned Ratio*

Merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya

berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}}$$

#### 4. Fixed Charge Coverage Ratio

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran deviden saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa.

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{(\text{EBIT}) + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*).

#### 2.2.2.5 Teori Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kodrat dan Herdinata (2009;109) hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi subyek perdebatan yang cukup ramai. Perdebatan berpusat pada apakah ada struktur modal yang optimal untuk suatu perusahaan atau apakah proporsi utang yang digunakan tidak relevan untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara utang dengan modal.

Menurut MM bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Namun di sisi lain, penggunaan utang akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini terjadi

ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* sehingga perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya. Peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

### **2.2.3 Profitabilitas**

#### **2.2.3.1 Pengertian Profitabilitas**

Menurut Sartono (1990;90) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001:240) dalam Nofrita (2013). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor.

#### **2.2.3.2 Beberapa Rasio Yang Dipergunakan Untuk Mengukur Profitabilitas**

Menurut Brigham dan Houston (2010;146) beberapa rasio yang dipergunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain:

##### 1. Margin laba atas penjualan (*Profit margin on sales*)

Margin laba atas penjualan (*profit margin on sale*), yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan, yang memberikan angka laba per dolar penjualan seperti dinyatakan berikut ini:

$$\textit{Profit margin on sales} = \frac{\textit{Laba bersih}}{\textit{Penjualan}}$$

2. Pengembalian atas total aset (*Return on total assets*)

Pengembalian atas total aset disebut juga dengan ROA atau *return on total assets*. Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih terhadap total aset, yang dinyatakan berikut ini:

$$\text{Pengembalian atas total aset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

3. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic earning power*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini bermanfaat ketika membandingkan perusahaan dengan berbagai tingkat *leverage* keuangan dan situasi pajak. Karena rasio perputarannya yang rendah dan margin laba atas penjualan yang buruk. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*) dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset, seperti dinyatakan berikut ini:

$$BEP = \frac{EBIT}{\text{Total aset}}$$

4. Pengembalian ekuitas biasa (*Return on common equity*)

Pengembalian ekuitas biasa (*return on common equity*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas biasa, seperti dinyatakan berikut ini:

$$\text{Pengembalian atas ekuitas biasa (ROE)} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

## **2.2.4 Pembayaran Deviden**

### **2.2.4.1 Pengertian Pembayaran Deviden**

Menurut Husnan (1996;381) pembayaran deviden merupakan hal yang penting menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali. Jika dibayarkan kepada para pemegang saham, besarnya deviden yang dibagikan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan (Hidayat, 2013).

Besarnya deviden juga dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya, apabila deviden yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga akan rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang.

### **2.2.4.2 Prosedur Standar Pembayaran Deviden**

Menurut Brigham dan Houston (2011;227) dalam pembayaran deviden terdapat beberapa prosedur adalah sebagai berikut:

1. Tanggal deklarasi (*Declaration date*)

Adalah tanggal dimana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan deviden.

2. Tanggal pemilik tercatat (*Holder of record date*)

Adalah tanggal keputusan bahwa para pemegang saham pada tanggal tertentu dinyatakan berhak untuk menerima deviden, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima deviden yang akan dibagikan perusahaan.

3. Tanggal eks-deviden (*Ex-dividend date*)

Adalah tanggal dimana hak atas deviden berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.

4. Tanggal pembayaran (*Payment date*)

Adalah tanggal dimana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran deviden.

#### **2.2.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen**

Menurut Brigham dan Houston (2011;231) faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya pembayaran deviden antara lain:

1. Ketentuan Hukum

Ketentuan perundang-undangan mengatur bahwa dividen harus dibayar dari laba usaha, baik dari tahun ini ataupun tahun-tahun sebelumnya sebagaimana yang ada dalam rekening “Laba Ditahan”.

2. Posisi Likuiditas

Posisi likuiditas perusahaan yang dilihat dari *cash ratio* (CR) perusahaan yang bersangkutan. *Cash ratio* dipilih karena dianggap sebagai alat ukur likuiditas yang paling relevan, karena dihitung dari aktiva yang paling likuid yaitu kas dan tidak termasuk piutang dan persediaan. Hal ini mengingat bahwa pembayaran deviden

merupakan *cash outflow* bagi perusahaan sehingga akan sangat tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas.

### 3. Kebutuhan Melunasi Hutang

Kebutuhan melunasi hutang yang dilihat dari *debt to equity ratio* (DER). Ratio ini dipilih karena bisa mengindikasikan besarnya dana, yaitu modal sendiri, yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan, karena perusahaan harus membayar bunga pinjaman yang selanjutnya akan mengurangi besarnya laba perusahaan, sehingga pada akhirnya akan mengurangi jumlah dividen yang bisa dibayarkan kepada pemegang saham.

### 4. Batasan-batasan dalam Kontrak Hutang

Kontrak hutang, terutama yang sifatnya jangka panjang, sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara tunai. Batasan-batasan seperti ini adalah untuk melindungi posisi kreditur, umumnya terdiri atas: (1) deviden masa depan hanya bisa dibayarkan dari pendapatan yang dihasilkan *setelah* penandatanganan perjanjian pinjaman, jadi tidak boleh dari laba ditahan masa lalu dan; (2) deviden tidak akan dibayarkan, jika modal kerja (aktiva lancar dikurangi hutang lancar) berada di bawah suatu jumlah tertentu.

### 5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin tinggi tingkat ekspansi perusahaan, semakin besar kebutuhannya akan dana untuk memodali ekspansi aktiva. Semakin besar kebutuhan dana masa depan, semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya.

#### 6. Tingkat Pengembalian Investasi Baru

Tingkat pengembalian aktiva juga menentukan dalam pemilihan, apakah akan membayarkan laba dalam bentuk dividen atau menahannya dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasinya, semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya.

#### 7. Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil sering kali tepat meramalkan pendapatannya di masa depan. Perusahaan seperti ini lebih dimungkinkan membayar deviden dalam presentase yang lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi. Perusahaan yang labil tidak dapat memastikan apakah harapan pendapatannya bisa direalisasikan, karena itu untuk berjaga-jaga, perusahaan akan menahan labanya dalam presentase tinggi.

#### 8. Kemudahan Mencapai Pasar Modal

Perusahaan yang besar dan telah mapan dimana profitabilitasnya tinggi dan pendapatannya stabil selama ini, baginya mudah untuk mencapai pasar modal dan bentuk lain permodalan eksternal.

#### 9. Pengendalian

Ada perusahaan yang menetapkan kebijaksanaan ekspansi hanya sampai batas kemampuan pendapatan internalnya saja. Dasar kebijaksanaan ini adalah untuk mencegah pembagian kekuasaan pengendalian bila menggunakan pemodalan tambahan saham biasa. Adapun pemodalan dengan hutang dianggap akan meningkatkan risiko fluktuasi pendapatan bagi pemilik perusahaan. Hanya saja mengandalkan pada permodalan internal untuk mempertahankan pengendalian

akan memperkecil bagian yang dibayarkan sebagai deviden, karena disimpan dalam laba ditahan.

#### 10. Posisi Perpajakan Pemegang Saham

Posisi perpajakan para pemegang saham perseroan sangat mempengaruhi keinginan akan deviden. Sebagai contoh, suatu perseroan tertutup (pemilikinya hanya beberapa orang saja) yang dimiliki oleh orang-orang yang termasuk braket pajak tinggi, cenderung membayarkan deviden yang relatif rendah. Para pemilik tersebut lebih tertarik menikmati pendapatannya tersebut dalam bentuk laba aktiva (*capital gain*), dibanding sebagai deviden yang akan mengundang pajak yang lebih tinggi. Pada perseroan yang sahamnya dimiliki secara luas, akan lebih tertarik pada pembayaran deviden yang tinggi.

#### 11. Pajak atas Akumulasi Pendapatan Tak wajar

Untuk mencegah para pemegang saham kaya menggunakan perseroan sebagai “dompet uang berbentuk badan hukum” yang mana mereka dapat menghindarkan diri dari pengenaan pajak pendapatan pribadi yang tinggi, peraturan pajak di Amerika Serikat mengatur pengenaan tambahan pajak atas akumulasi pendapatan yang sifatnya tidak wajar.

### **2.2.4.4 Teori Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2011;211) ada beberapa macam teori tentang deviden antara lain:

#### 1. Teori Ketidakrelevanan Deviden (*Dividend Irrelevance Theory*)

Sejumlah kalangan memperdebatkan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap

biaya modalnya, dengan kata lain kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Penganjur utama teori ketidakrelevanan deviden (*Dividend Irrelevance Theory*) adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara deviden dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan).

## 2. Deviden dibayar tinggi (*Bird in the Hand-Theory*)

Menurut Gordon dan Litner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik apabila pembagian deviden dikurangi (rendah), karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian deviden daripada kenaikan nilai modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. MM menamakan pendapat Gordon dan Litner sebagai kekeliruan *bird in the hand* karena, menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan bagaimanapun juga, risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang ditentukan hanya oleh risiko dari arus kas operasinya dan bukan oleh kebijakan pembagian devidennya.

### **2.2.5 Firm Size (Ukuran Perusahaan)**

Menurut Homfair, et all (1994) dan Moh'd, et all (1998) dalam Hardiyanti (2012), mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, dapat mereflesikan nilai perusahaan di masa mendatang. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan sebagai salah satu rasionalisasi dalam pengambilan keputusan investasi. Prasetyorini (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus.

## **2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan**

### **2.2.6.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Kodrat dan Herdinata (2009;131) pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari berbagai pihak, baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memperoleh *return* tinggi di masa yang akan datang.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Penilaian pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui aktiva, penjualan dan laba perusahaan tersebut. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu indikasi bahwa perusahaan mempunyai aspek yang menguntungkan. Investor akan mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang dilakukannya menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008).

### **2.2.6.2 Penilaian Pertumbuhan Perusahaan**

Safrida (2008) mengemukakan bahwa penilaian pertumbuhan perusahaan diukur melalui:

#### **1. Aktiva**

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva (PTA). Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh

perusahaan pada perioda sekarang dan perioda sebelumnya terhadap total aktiva perioda sebelumnya (Safrida, 2008).

$$\text{Perubahan Total Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t - 1}{\text{Total Aktiva } t - 1}$$

## 2. Penjualan

Keberhasilan penjualan periode sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada periode berikutnya (Badjuri, 2008).

$$\text{Perubahan Total Penjualan} = \frac{\text{Total Penjualan } t - \text{Total Penjualan } t - 1}{\text{Total Penjualan } t - 1}$$

## 3. Return on investment (ROI)

ROI disebut juga laba atas investasi yang merupakan rasio yang diperoleh pada suatu investasi. Investasi tersebut bisa berupa aset, modal, biaya-biaya atas investasi. ROI biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dan bukan dalam nilai desimal.

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

## 4. Return on Equity (ROE)

ROE digunakan untuk mengukur pertumbuhan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba sebelum pajak. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil (Sartono, 1990; 91).

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal selalu berkaitan dengan kebijakan hutang, karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan hutang tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaan. Selain itu dengan adanya hutang, akan menimbulkan keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Kusumajaya (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. temuan ini didukung oleh *trade-off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada stuktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti sebaiknya perusahaan dalam menentukan struktur modalnya sebagian besar dibiayai dengan hutang. Adanya hutang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak.

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **2.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 1990;90). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan rasio pengembalian atas ekuitas (*return on equity*). Wahyuni dkk (2013) mengemukakan bahwa rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Suatu perusahaan dengan rasio pengembalian atas ekuitas (*return on equity*) yang positif memberikan indikasi bahwa dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Oleh karena itu, semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **2.3.3 Pengaruh pembayaran deviden terhadap nilai perusahaan**

Pembayaran deviden merupakan besarnya laba yang bisa dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali. Jika dibayarkan kepada para pemegang saham, besarnya deviden yang dibagikan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan (Hidayat, 2013). Hermuningsih dan Wardani (2009) menyatakan bahwa pembayaran deviden sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran deviden dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya

penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

Penelitian Hidayat (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Bird in The Hand* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Pembayaran dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **2.3.4 Pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan**

*Firm size* merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dalam penelitian ini *firm size* diproksikan dengan natural log dari total aktiva.

Wahyuni dkk (2013) mengemukakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki

kemampuan yang lebih besar untuk memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil.

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut ini:

H<sub>4</sub> : *Firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **2.3.5 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi.

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Safrida (2008) pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat

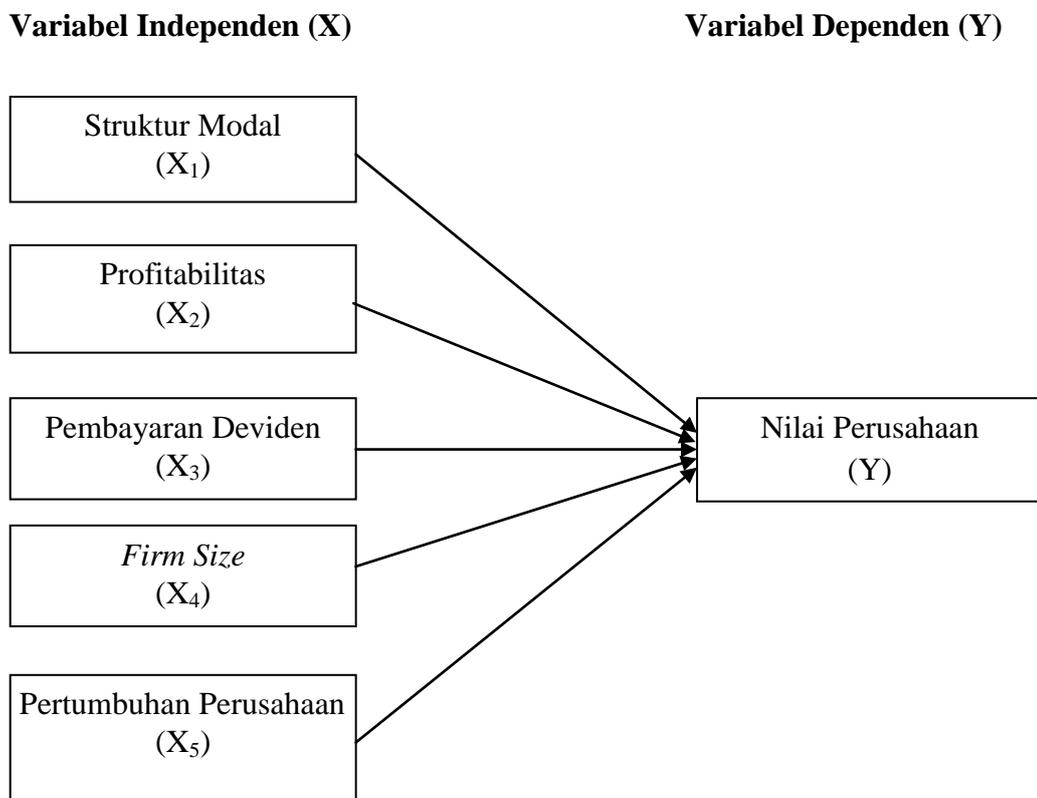
diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Kusumajaya (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif bagi investor, pertumbuhan aset yang positif juga memberikan arti bahwa manajemen telah mampu mengelola perusahaan dengan baik.

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>5</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2.4 Kerangka Konseptual



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

Penelitian ini berusaha untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, pembayaran deviden, *firm size*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Metode analisis menggunakan regresi linier berganda yaitu regresi yang digunakan untuk menguji atau mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2005;82). Teknik analisis ini memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya serta uji hipotesis yang terdiri dari uji f (uji simultan), uji t dan koefisien determinasi (Hidayat, 2013).