

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Teori Struktur Modal**

###### **2.1.1.1 Modigliani dan Miller (MM)**

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1958 (Joni dan Lina, 2010).

Menurut Agus Sartono (2012: 230):

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific dan atas dasar penelitian yang terus menerus, perlu diperhatikan bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Resiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum Bunga dan pajak (EBIT) dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas sama.
- b. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang; dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau homogeneous expectations tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
- c. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau perfect capital market. Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah:
  - i. Informasi selalu tersedia bagi semua investor (systematic information) dan dapat diperoleh tanpa biaya;
  - ii. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional;
  - iii. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna;
  - iv. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan;
  - v. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga beban risiko.

Modigliani dan Miller (MM) (1958) dalam Frensidy (2008) dalam Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tak ada struktur modal yang

optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio utang dan ekuitas. Ini dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi, dan tidak ada biaya transaksi.

### **2.1.1.2 Teori Trade-Off**

Marsh (1982) dalam Joni dan Lina (2010) mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM). Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut di bawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Namun teori ini memiliki kelemahan, yaitu mengabaikan adanya simetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang.

Shanmugasundaram (2008: 164) dalam Friska Firnanti (2011) mengemukakan bahwa:

*“A firm’s optimal debt ratio is viewed as determined by a trade off the cost and benefits of borrowing, holding the firm’s assets and investment plans contains.”*

Bangun dan SURIANTY (2008) dalam FRISKA FIRNANTI (2011) menyatakan bahwa “adanya *trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan.”

Menurut FRISKA FIRNANTI (2011) menjelaskan perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya akan muncul. *Trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena tidak beresiko bagi pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar. Karenanya, profitabilitas dan kemampuan membayar bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 309):

“Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa kebangkrutan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar.”

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 313) bahwa teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal.

### **2.1.1.3 Pecking Order Theory**

Menurut Eddy, Pratana dan Minarti (2011) teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dalam surveinya pada perusahaan di Amerika Serikat,

sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Pada tahun 1984, Myers mengembangkan suatu teori alternatif yang dikenal sebagai *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan melalui tulisannya yang berjudul *The Capital Structure Puzzle*, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan pecking order bagi perusahaan dalam keputusan pendanaan. Tata urutan pendanaan muncul jika biaya dari penerbitan sekuritas baru meliputi biaya dan manfaat dari pembayaran dividen dan penerbitan hutang.

Menurut Arifin (2001) dalam Eddy, Pratana dan Minarti (2011) Teori ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil, hal ini sesuai dengan konsep pecking order theory dimana perusahaan yang memiliki dana internal yang cukup tidak akan menerbitkan hutang, sehingga tingkat hutangnya kecil.

Menurut Suad Husnan (2010: 324):

“...disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.”

Suad Husnan (2010: 324-325) menyatakan *Pecking Order Theory* sebagai berikut:

Teori tersebut dikemukakan oleh Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984). Teori ini mencoba menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang di bahas diatas. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (i) dana tidak cukup, dan (ii) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

#### **2.1.1.4 Asymmetric information**

Menurut Brealey dan Myers (2003: 511) dalam Friska Firnanti (2011) *Asymmetric Information* adalah:

“A fancy term indicating that managers know about their companies’ prospects, risk, and value than do outside.”

Brealey dan Myers dalam Friska Firnanti (2011) mengemukakan bahwa manajer mempunyai pengetahuan yang lebih luas daripada investor. Hal ini dapat dibuktikan dengan perubahan harga saham akibat suatu keputusan yang diambil manajer. *Asymmetric information theory* merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan perusahaan.

Sedangkan menurut Sunaryo (2001) dalam Titik Indrawati dan Suhendro (2006):

“*Asymmetric information theory* merupakan suatu kondisi di mana satu pihak dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya.”

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 314):

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 315):

Menurut Myers dan Majluf (1977), ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar: manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentunya pihak luar (pasar) tidak mau ditipu. Karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Teori tersebut bisa menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penerbitan saham baru, yang sering dijumpai.

## **2.1.2 Kebijakan Dividen**

### **2.1.2.1 Pengertian Dividen**

Menurut Sawidjo Widoatmodjo (2008: 58), dividen adalah: “...bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya.”

Menurut Dermawan Sjahrial (2009: 305), dividen adalah: “...seluruh laba yang diperoleh perusahaan, dan sebagian dari tersebut dibagikan kepada pemegang saham.”

Menurut Abdul Halim (2015: 135), dividen adalah: “...dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan.”

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2015: 201), dividen merupakan: "...bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi."

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 361), dividen merupakan: "...kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*."

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di perusahaan.

### **2.1.2.2 Jenis-jenis Dividen**

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Tatang Gumanti (2013: 21), ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 127) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) dividen, dapat berbentuk dividen kas ataupun dividen saham, merupakan laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Sedangkan menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

Pertama, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen tunai (*Cash Dividend*) merupakan: "...distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas."

Kedua, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 62) dividen properti (*Property Dividend*) merupakan:

"...distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (*merchandise, real estate* atau *investment*, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut."

Ketiga, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 63) dividen surat wesel (*Scrip Dividend*) merupakan: "...distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu."

Keempat, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 63) dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*) merupakan:

"...distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham."

Kelima, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 64) dividen saham (*Stock Dividend*) merupakan: "...distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau stock bukan aktiva."



### 2.1.2.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu, *dividend* dan *capital gain*.

Sundjaja dan Barlian (2003: 390) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) pengertian kebijakan dividen adalah rencana tindakan dalam membuat keputusan dividen untuk dua tujuan dasar, yaitu maksimalisasi kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi faktor hukum, perjanjian, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.

Menurut Agus Sartono (2012: 281), kebijakan dividen adalah: "...suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang."

Menurut Bambang Riyanto (2010: 265), kebijakan dividen adalah: "...kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan."

Menurut Sutrisno (2012: 266), kebijakan dividen adalah: "... salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh

perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividend dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.”

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 32), kebijakan dividen adalah: “...keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan”.

Lease (2000: 29) dalam Tatang Gumanti (2013: 7), yang mengartikan kebijakan dividen sebagai: “...praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Menurut Abdul Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah: “...penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.”

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

### 2.1.2.4 Teori Kebijakan Deviden

Sebuah teori akan memberikan petunjuk terhadap kekurangan-kekurangan pada pengetahuan peneliti. Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2012: 282), yaitu:

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan
2. *Bird-In-The Hand Theory*
3. *Tax Differencial Theory*
4. *Information Content Hypothesis*
5. *Clientele Effect*

Adapun penjelasan teori-teori tersebut adalah:

Teori pertama yaitu teori dividen adalah tidak relevan menurut Agus Sartono (2012: 282):

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan invesatsi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan invesatsi.

Teori kedua yaitu *Bird-In-The Hand Theory* menurut Agus Sartono (2012: 284-285):

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi

karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Teori ketiga yaitu *Tax Differencial Theory* menurut Agus Sartono (2012: 288):

“...(a) Modigliani-Miler berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal; (b) Gordon-Lintner mempunyai pendapat lain bahwa *dividen* lebih kecil risikonya disbanding dengan *capital-gain*, sehingga Gordon-Lintner menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal-the-bird-hand fallacy; (c) Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok terakhir ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.”

Teori keempat yaitu *Information Content Hypothesis* menurut Agus Sartono (2012: 289):

Dalam kenyataannya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibanding disbanding dengan dividen saham dalam bentuk kas. Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*. Tetapi Modigliani-Miller melihat kecenderungan ini dengan menyatakan bahwa karena perusahaan cenderung enggan untuk menurunkan prospek perusahaan di masa datang lebih baik atau paling tidak stabil. MM selanjutnya berpendapat bahwa kenaikan dividen ini oleh investor dilihat sebagai tanda atau *signal* bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah

mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Teori kelima yaitu *Clientele Effect* menurut Agus Sartono (2012: 290):

Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pension sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh, maka investor yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa. Mereka memang akan menerima capital gain, tetapi untuk memenuhi kebutuhan, mereka terpaksa harus menjual sebagian sahamnya. Sementara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayarkan juga semakin besar. Ini terjadi karena mungkin kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan tarif pajak pendapatan sehingga pembayaran dividen tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayarkan. Dengan demikian paling tidak terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan yang bertentangan.

Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik. Kemudian biarkan investor yang tidak menyukai kebijakan dividen perusahaan, menjual saham mereka; dengan kata lain biarkan investor melakukan pemindaham investasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain.

#### **2.1.2.5 Jenis-jenis Kebijakan Dividen**

Menurut Bambang Riyanto (2010: 269):

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan, dan
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Adapun penjelasan berbagai macam kebijakan dividen yaitu:

Kebijakan dividen yang pertama adalah kebijakan dividen yang stabil menurut menurut Bambang Riyanto (2010: 269):

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen perlembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

Cara penetapan dividend payout yang kedua adalah kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu menurut Bambang Riyanto (2010: 271):

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baikmaka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.

Cara penetapan dividend payout yang ketiga adalah penetapan *dividen payout ratio* yang konstan menurut Bambang Riyanto (2010: 271):

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 272) Cara penetapan dividend payout yang keempat adalah penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

### 2.1.2.6 Metode Pengukuran Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio pasar.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung:

#### 1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER melihat harga saham relative terhadap *earning*-nya. PER bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

#### 2. *Dividend Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. *Dividen yield* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Harga Pasar per Lembar}}$$

### 3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. DPR dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Adapun *Earning per Lembar* (*Earning per share*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## 2.1.3 Profitabilitas

### 2.1.3.1 Pengertian Laba

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Laba merupakan indikator prestasi atau kinerja perusahaan yang besarnya tampak di laporan keuangan, tepatnya laba rugi.

Menurut Hery (2016: 15), laba adalah: “Kenaikan dalam ekuitas (aset bersih) entitas yang ditimbulkan oleh transaksi periperiferal (transaksi di luar operasi utama atau operasi sentral perusahaan) atau transaksi insidental (transaksi yang keterjadiannya jarang) dan dari seluruh transaksi lainnya serta peristiwa menurut keadaan-keadaan lainnya yang mempengaruhi entitas, tidak termasuk yang berasal dari pendapatan atau investasi oleh pemilik”.

Menurut Kasmir (2015: 45), laba adalah: “Selisih dari jumlah pendapatan dan biaya, dengan hasil jumlah pendapatan perusahaan lebih besar dari jumlah biaya”.



Menurut Yayah Pudir Shatu (2016: 68), laba adalah: “Kenaikan modal aktiva bersih yang berasal dari transaksi sampingan atau transaksi yang jarang terjadi dari suatu badan usaha, dan dari semua transaksi atau kejadian lain yang mempengaruhi badan usaha selama suatu periode kecuali yang timbul dari pendapatan (*revenue*) atau investasi oleh pemiliknya”.

Menurut Dwi Martani, dkk (2012: 113), laba adalah: “...pendapatan yang diperoleh apabila jumlah *financial* (uang) dari aset neto pada akhir periode (di luar dari distribusi dan kontribusi pemilik perusahaan) melebihi aset neto pada awal periode”.

Menurut Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Damayanti Dian (2009: 3), keuntungan atau laba adalah: : “...selisih antara uang yang diterima dari pelanggan atas barang atau jasa yang dihasilkan, dan biaya yang dikeluarkan untuk input yang digunakan dengan guna menghasilkan barang atau jasa.”

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011: 309): “Laba akuntansi adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasikan yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut.”

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 32), laba adalah: “...ukuran keseluruhan prestasi perusahaan, yang didefinisikan sebagai berikut:  $Laba = Penjualan - Biaya$ ”

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laba merupakan perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu.

### 2.1.3.2 Jenis-jenis Laba

Menurut Kasmir (2015: 303) dalam praktiknya, laba terdiri dari dua macam, yaitu:

1. laba kotor (*gross profit*); dan
2. laba bersih (*net profit*).

Laba kotor artinya laba yang diperoleh sebelum dikurangi biaya-biaya yang menjadi beban perusahaan. Artinya, laba keseluruhan yang pertama sekali perusahaan peroleh. Sementara itu, laba bersih merupakan laba yang telah dikurangi biaya-biaya yang merupakan beban perusahaan dalam suatu periode tertentu, termasuk pajak.

### 2.1.3.3 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan modal yang cukup tersedia. Profitabilitas suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam menentukan pendanaannya.

Menurut Kasmir (2015: 196), profitabilitas adalah: "...rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi".

Menurut Hery (2016: 152), rasio profitabilitas adalah: "...rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laba rugi dan/atau neraca".

Menurut Agus Sartono (2012: 122), profitabilitas adalah: "...kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun

modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen”.

Menurut Reeve, *et al* yang dialihbahasakan oleh Damayanti Dian (2012: 331). rasio profitabilitas adalah: “...kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Kemampuan dalam menghasilkan laba tergantung pada efektivitas dan efisiensi dari kegiatan operasinya dan sumber daya yang tersedia. Dengan demikian, analisis profitabilitas menitikberatkan terutama pada hubungan antara hasil kegiatan operasi seperti yang dilaporkan di laporan laba rugi dengan sumber daya yang tersedia bagi perusahaan seperti yang dilaporkan dalam neraca”.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 81), profitabilitas adalah: “...kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu.”

Menurut Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 146): “Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi”.

Berdasarkan beberapa definisi di atas makas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva dan modal yang dimilikinya.

### **2.1.3.4 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2015: 197) rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan dan kepentingan bagi perusahaan. Berikut tujuan dari rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk;

1. Untuk mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Manfaat lainnya.

### **2.1.3.5 Metode Pengukuran Profitabilitas**

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan

analisis profitabilitas, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Terdapat banyak ukuran profitabilitas, masing-masing pengembalian perusahaan dihubungkan terhadap penjualan, aktiva modal, atau nilai saham:

Menurut Kasmir (2015: 199) dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. *Profit Margin on Sales*

*Profit Margin on Sales* atau *Ratio Profit Margin* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini dikenal juga dengan nama profit margin. Terdapat dua rumus untuk mencari profit margin, yaitu:

Untuk margin laba kotor dengan rumus:

$$Gross\ Profit\ Margin = \frac{Penjualan\ Bersih - Harga\ Pokok\ Penjualan}{Sales}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Sales}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

## 2. *Return On Assets (ROA)*

ROA Sering juga disebut dengan *Return On Investment (ROI)*, Merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Secara sistematis ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total assets}}$$

## 3. *Return On Equity (ROE)*

ROE atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Secara sistematis ROE dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

## 4. Laba Per Lembar Saham

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain bahwa tingkat pengembalian tinggi. Rumus untuk mencari Laba Per Lembar Saham dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

## 2.1.4 Struktur Modal

### 2.1.4.1 Pengertian Utang

Menurut Farah Margaretha (2011: 11), utang adalah: "...semua kewajiban keuangan kepada pihak lain yang belum terpenuhi."

Menurut Dwi Martani (2012: 139), liabilitas atau utang adalah: "...kewajiban entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi."

Menurut Reeve, *et al* yang dialihbahasakan oleh Damayanti Dian (2012: 53), utang adalah: "Kewajiban untuk membayar sesuatu yang dicatat sebagai kewajiban kepada perusahaan, bank, atau individu yang memberikan pinjaman".

Menurut Setia Mulyawan (2015: 88), utang adalah: "...semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, merupakan sumber dana atas modal perusahaan yang berasal dari kreditor."

Menurut Kasmir (2015: 50), utang adalah: "...kewajiban atau utang perusahaan kepada pihak lain yang harus segera dibayar."

Menurut Hery (2016: 165), utang adalah: "...kewajiban perusahaan kepada kreditor (supplier, bankir) dan pihak lainnya (karyawan, pemerintah). Kreditor dan pihak lainnya di sini memiliki hak/klaim/tuntutan atas aset perusahaan."

Menurut Mamduh M Hanafi (2016: 29), utang adalah: "pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Utang muncul terutama karena penundaan

pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan di masa lalu kepada pihak lain yang belum terpenuhi merupakan sumber dana dan modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

#### **2.1.4.2 Pengertian Modal**

Dengan perkembangan teknologi dan makin jauhnya spesialisasi dalam perusahaan serta juga makin banyaknya perusahaan-perusahaan yang menjadi besar, maka faktor modal menjadi peranan penting dalam kemajuan perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 17): “Pada permulaannya, orientasi dari pengertian modal adalah “physical-oriented”. Dalam hubungannya ini dapat dikemukakan misalnya pengertian modal klasik, dimana artian modal ialah sebagai berikut “hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut”. Dalam perkembangannya kemudian ternyata pengertian modal mulai bersifat “non-physical oriented”, dimana antara lain pengertian modal ditekankan pada nilai, daya beli atau kekuasaan memakai atau menggunakan yang terkandung dalam barang-barang modal...”

Prof. Meij dalam Bambang Riyanto (2010: 18), mengartikan modal sebagai: “Kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Yang dimaksud dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam neraca sebelah kredit.”



Menurut Farah Margaretha (2011: 11), modal adalah: "...hak yang dimiliki oleh pengelola setelah semua kewajibannya selesai dibayar."

Menurut Setia Mulyawan (2015: 89), modal adalah: "...hak atau bagaian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, serta merupakan kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh utangnya,"

Menurut Kasmir (2015: 44), modal adalah: "...hak yang dimiliki perusahaan. Komposisi modal yang terdiri dari: modal setor, agio saham, laba yang ditahan, cadangan laba, dan lainnya."

Berdasarkan beberapa definisi modal di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal adalah segala sesuatu baik fisik maupun non fisik yang dapat membantu dalam menjalankan usaha.

#### **2.1.4.3 Jenis-jenis Modal**

Menurut Buchori Alma (2012: 249) pada umumnya kita mengenal dua sumber permodalan, yaitu:

1. Permodalan sendiri=kekayaan sendiri=sumber intern. Sumber ini berasal dari para pemilik perusahaan atau bersumber dari dalam perusahaan, misalnya penjualan saham, simpanan anggota pada bentuk usaha koperasi, cadangan. Kekayaan sendiri ini mempunyai ciri, yaitu terikat secara permanen dalam perusahaan.
2. Permodalan asing=kekayaan asing=sumber ekstern. Sumber ini berasal dari pihak luar perusahaan, yaitu berupa pinjaman jangka panjang atau jangka pendek. Pinjaman jangka pendek yaitu pinjaman yang jangka waktunya maksimum satu tahun. Sedangkan pinjaman jangka panjang, seperti obligasi, hipotik, dan sebagainya.  
Ciri dari kekayaan asing ini ialah tidak terikat secara permanen, atau hanya terikat sementara, yang sewaktu-waktu akan dikembalikan lagi kepada yang meminjamkan.

Menurut Bambang Riyanto (2010:227) jenis-jenis modal terdiri dari:

1. Modal Asing/Utang

Menurut Bambang Riyanto (2010: 227) “Modal asing” adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang”. Yang ada pada saatnya harus dibayar kembali. Mengenai penggolongan utang, ada yang hanya membaginya dalam 2 golongan, yaitu utang jangka pendek (yaitu kurang dari satu tahun) dan utang jangka panjang (lebih dari satu tahun). Tetapi banyak penulis dalam bidang pembelajaran yang membagi modal asing atau utang dalam 3 golongan, yaitu:

- a. Modal Asing/Utang Jangka Pendek (*Short-term debt*), yaitu yang jangka waktunya pendek, yaitu kurang dari satu tahun.
- b. Modal Asing/Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*), yaitu yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.
- c. Modal Asing/Utang jangka panjang, (*Long-term Debt*), yaitu yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun.

Adapaun penjelasan dari pembagian modal asing atau utang sebagai berikut:

- a. Modal Asing/Utang Jangka Pendek (*Short-term debt*).

Menurut Bambang Riyanto (2010: 227-228):

Sebagaimana diuraikan di atas bahwa modal asing (utang atau kredit) jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit pelanggan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis daripada modal asing (utang atau Kredit) jangka pendek yang terutama adalah:

1. Kredit Rekening Koran.
  2. Kredit dari penjual (*Leverancier credit*).
  3. Kredit dari pembeli (*Afbemers credit*).
  4. Kredit Wesel.
- b. Modal Asing/Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*).

Menurut Bambang Riyanto (2010: 232):

Sebagaimana diuraikan di muka, modal asing atau utang jangka menengah adalah Utang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di pihak lain. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Lagi pula pengurusan pembelanjannya adalah lebih mudah dengan mengadakan kontak langsung dari pembelanjaan dengan “*intermediate-term debt*”.

Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah: 1) Term Loan, dan 2) Lease financing.

c. Modal Asing/Utang jangka panjang, (*Long-term Debt*).

Menurut Bambang Riyanto (2010: 238):

Sebagaimana diuraikan di muka, modal asing/Utang jangka panjang adalah Utang yang jangka waktunya panjang, umumnya adalah lebih dari 10 tahun.

Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari Utang jangka panjang antara lain:

1. Pinjaman Obligasi (*Bonds-payables*)
2. Pinjaman Hipotik (*mortgage*).

## 2. Modal Sendiri

Menurut Bambang Riyanto (2010: 240):

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

Modal sendiri selain berasal dari “*sumber intern*” ialah dalam bentuknya “keuntungan yang dihasilkan perusahaan”

Adapun modal sendiri yang berasal dari “*sumber ekstern*”, ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen modal sendiri terdiri dari:

### a. Modal Saham

Menurut Bambang Riyanto (2010: 240), saham adalah: “...tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu P.T. Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “*akan tetap tertanam*” di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Adapun jenis-jenis saham adalah sebagai berikut:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

3. Saham Preferen Kumulatif (*Cumulative Preferred Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba atau adanya kerugian, pemegang jenis saham ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan di masa lalu.

- b. Cadangan

Menurut Bambang Riyanto (2010: 242):

Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*Reserve that are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain:

1. Cadangan Ekspansi.
2. Cadangan Modal Kerja.
3. Cadangan Selisih Kurs.
4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga.

c. Laba Ditahan

Menurut Bambang Riyanto (2010: 243):

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividend dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan” (*Retained eraning*).

#### **2.1.4.4 Pengertian Struktur Modal**

Pada umumnya suatu perusahaan dapat memilih struktur modal yang diinginkan. Keputusan struktur modal dapat memiliki implikasi yang penting bagi nilai perusahaan dan biaya permodalan. Struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan yang tertinggi (biaya modal yang terendah) adalah yang paling memberi manfaat bagi para pemegang saham.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 22), struktur modal adalah: “... pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial.”

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010: 137), struktur modal adalah: “...proposisi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.”

Menurut Farah Margaretha (2011: 3), struktur modal adalah: "...kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya."

Menurut Irham Fahmi (2012: 179), struktur modal: "... gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari pinjaman atau modal sendiri."

Menurut Agus Sartono (2012: 225), struktur modal adalah: "...perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa."

Menurut Abdul Halim (2015: 81), struktur modal adalah: "...perbandingan antara total utang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas."

Menurut Wild, *et al* (2005: 144) dalam Setia Mulyawan (2015: 241), struktur modal adalah: "Komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat."

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang dengan modal sendiri.

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

Menurut Bambang Riyanto (2010: 296), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain:

1. Tingkat bunga

Menurut Bambang Riyanto (2010: 297):

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atautkah obligasi.

2. Stabilitas dari *earnings*

Menurut Bambang Riyanto (2010: 297):

Suatu perusahaan yang mempunyai “*earning*” yang *stabil* akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansilnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai “*earning*” *tidak stabil* dan “*unpredictable*” akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aktiva

Menurut Bambang Riyanto (2010: 298):

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fiksed assets), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur funansiil konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen.

Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktiva sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar resiko

Menurut Bambang Riyanto (2010: 298):

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Menurut Bambang Riyanto (2010: 298-299):

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Menurut Bambang Riyanto (2010: 299):

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (up-swing) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Berhubungan dengan itu maka perusahaan dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritas-nya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Menurut Bambang Riyanto (2010: 299):

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Menurut Bambang Riyanto (2010: 299):

“...pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.”

Sedangkan menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 345), ada 4 faktor yang

mempengaruhi struktur modal diantaranya:

1. *Stabilitas Penjualan*. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang stabil, bisa menggunakan utang yang semakin tinggi. Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin mampu perusahaan tersebut menutup kewajiban-kewajibannya. Jika kondisi ekonomi memburuk, perusahaan dengan penjualan yang stabil mempunyai kemungkinan yang lebih tinggi untuk bisa menutup kewajibannya. Industri utilitas (misal: listrik) cenderung mempunyai utang yang lebih tinggi, karena penjualan utilitas relative stabil (semua orang menggunakan listrik).



2. *Tingkat Pertumbuhan Penjualan.* Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai utang. Perhitungan *Financial leverage* diatas menunjukkan bahwa dengan menggunakan utang, EPS bisa dimaksimumkan jika penjualan cukup tinggi. Pada sisi yang lain, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai harga saham yang tinggi (PER tinggi). Karena itu akan menguntungkan jika perusahaan menerbitkan saham (memanfaatkan harga saham yang masih tinggi). Manajer keuangan dengan demikian harus mempertimbangkan *trade-off* antara penggunaan utang dan saham dalam situasi tersebut.
3. *Struktur Aset.* Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang), apalagi jika digabungkan dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak (persediaan pada *supermarket*), yang nilainya akan tergantung dari profitabilitas perusahaan, akan menggunakan utang yang lebih sedikit.
4. *Sikap Manajemen.* Manajemen yang konservatif akan menggunakan utang yang lebih sedikit, dan sebaliknya. Pemegang saham yang ingin menjaga kendali atas perusahaannya akan menggunakan utang yang lebih banyak. Sebaliknya, jika perusahaan tidak berkepentingan terhadap kendali perusahaan, akan cenderung menerbitkan saham baru.

#### 2.1.4.6 Struktur Modal Optimum

Menurut Abdul Halim (2015: 100): “Struktur modal yang optimal yaitu, struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan.”

Menurut Farah Margaretha (2011: 112), struktur modal optimum adalah: “...struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham.”

Menurut Bambang Riyanto (2010: 293):

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar.

Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Kalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut kita lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan makin besar dari risiko *financing*-nya pun makin besar. Sebaliknya kalau kita

hanya mendasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal. Sebagaimana diketahui bahwa biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber lain.

Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Kalau kita mendasarkan pada prinsip kehati-hatian, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial *konservatif* dalam mencari struktur modal yang optimal.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 294):

Aturan struktur modal finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain DER jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

#### **2.1.4.7 Metode Pengukuran Struktur Modal**

Struktur modal harus diatur sebaik mungkin komposisinya sesuai dengan kemampuan perusahaan sehingga dapat tercapai struktur modal optimal yang dapat menambah nilai perusahaan dengan baik dan stabilitas keuangan serta keberlangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang dengan modal sendiri. Adapun struktur modal dapat diukur dari rasio *leverage*.

Menurut Sutrisno (2012: 217), rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Rasio *Leverage* terdiri dari:

1. *Debt to Assets Ratios* (DAR)

Rasio DAR digunakan untuk mengukur persentasi besarnya dana atau modal yang disediakan oleh kreditur. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aset dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio DAR

berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Perhitungan DAR dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

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

Rasio DER untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Selain itu, rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

Perhitungan DER dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt Equity to Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

## 3. *Longterm Debt to Assets Ratio (LDAR)*

Rasio LDAR digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang jangka panjang digunakan untuk investasi pada sector aset. Hal ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah aset yang dibiayai dengan hutang jangka panjang.

Perhitungan LDAR dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Longterm Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

#### 4. *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio LDER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

Perhitungan LDER dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Longterm Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

### 2.1.5 Nilai Perusahaan

#### 2.1.5.1 Pengertian Nilai

Menurut kbbi.web.id, nilai adalah: “...1 harga (dalam arti taksiran harga): *sebenarnya tidak ada ukuran yang pasti untuk menentukan -- intan*; 2 harga uang (dibandingkan dengan harga uang yang lain): *-- rupiah terus menurun*; 3 angka kepandaian; biji; ponten: *rata-rata -- mata pelajarannya adalah sembilan*; *sekurang-kurangnya -- tujuh untuk ilmu pasti baru dapat diterima di akademi teknik itu*; 4 banyak sedikitnya isi; kadar; mutu: *-- gizi berbagai jeruk hampir sama*; *suatu karya sastra yang tinggi -- nya*; 5 sifat-sifat (hal-hal) yang penting atau berguna bagi kemanusiaan: *- tradisional yang dapat mendorong pembangunan perlu kita kembangkan*; 6 sesuatu yang menyempurnakan manusia sesuai dengan hakikatnya: *etika dan -- berhubungan erat*.”

Menurut Depatemen Pendidikan Nasional (2009: 400), nilai adalah: “...angka, biji, derajat, harkat, jumlah, kadar, caliber, karat, kelas, kualitas, kantitas, kurs, mutu,

nisbah, perbandingan, perhiasan, perhitungan, peringkat, point (*cak*), ponten, rasio, skala, taksiran, taraf, timbangan, tingkat, ukuran.”

Menurut Ernawati Waridah dan Suzana. (2014: 386), nilai adalah: “...1 taksiran harga; 2 angka mutu keberhasilan.”

Berdasarkan dari beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai merupakan harkat, peringkat, sifat-sifat (hal-hal) yang penting atau berguna bagi kemanusiaan atau sesuatu yang menyempurnakan manusia sesuai dengan hakikatnya atau angka mutu keberhasilan.

#### **2.1.5.2 Pengertian Perusahaan**

Menurut Hery (2016: 2), perusahaan adalah: “Sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang atau jasa) kepada para pelanggannya”.

Menurut Hughes dan Kapoor dalam Buchori Alma (2012: 21), perusahaan adalah: “...*the organized effort of individuals to produce and sell for a profit, the goods and services that satisfy society's needs. The general term business refers to all such efforts within a society or within an industry.*”

Maksudnya bisnis adalah suatu kegiatan usaha individu yang terorganisasi untuk menghasilkan dan menjual barang dan jasa guna mendapatkan keuntungan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat.

Menurut Brown dan Petrello (1976) dalam Buchori Alma (2012: 21), perusahaan adalah:

“...*an institution which product goods and services demanded by people.*”

Artinya, bisnis ialah suatu lembaga yang menghasilkan barang dan jasa yang dibutuhkan oleh masyarakat.

Menurut Buchori Alma (2012: 37), perusahaan adalah: "...suatu kesatuan organisasi yang mengorganisir faktor-faktor produksi dengan tujuan memproduksi."

Menurut Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Damayanti Dian (2009: 2), usaha atau perusahaan adalah: "...suatu organisasi dengan sumber daya dasar (input) seperti bahan baku dan tenaga kerja, digabung dan diproses untuk menyediakan barang atau jasa (*output*) untuk pelanggan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan merupakan lembaga atau organisasi yang di organisir untuk menyediakan barang dan jasa untuk keperluan masyarakat dengan motifnya mencari keuntungan.

### **2.1.5.3 Pengertian Harga Saham**

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deni Arnos K (2007: 375), harga pasar per lembar saham adalah: "...harga perdagangan saat ini. Untuk saham yang diperdagangkan secara aktif, kuotasi harga pasar telah tersedian. Bagi banyak saham yang tidak aktif dan memiliki sedikit pasar, harga sulit untuk didapat."

Menurut Jogiyanto Hartono (2008: 167), harga saham adalah: "...harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal."

Menurut Farah Margaretha (2011: 7), harga sebuah saham: "...rata-rata dari semua arus kas yang diterima dari kepemilikan saham."

Menurut Agus Sartono (2012: 70): "Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya."

Menurut Menurut Musdalifah Azis, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir (2015: 82), harga pasar saham adalah: "...harga jual dari investor yang satu dengan investor lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek"

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran di pasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

#### **2.1.5.4 Pengertian Nilai Buku**

Menurut Eduardus Tandelilin (2014: 301), nilai buku adalah: "...nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten)."

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deni Arnos K (2007: 375), nilai buku per lembar saham adalah: "...ekuitas pemegang saham-total aktiva dikurangi total kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum dalam neraca- dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar."

Menurut Sawidji Wdoatmodjo (2008: 59), nilai buku adalah: "... nilai *asset* yang tersisa setelah dikurangi kewajiban-kewajiban perusahaan (termasuk pembayaran dividen saham preferen)."

Menurut Musdalifah Azis, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir (2015: 87), nilai buku per lembar saham adalah: "... nilai aktiva bersih (net assets) yang dimiliki pemilik dengan memiliki satu lembar saham."

Dari beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan.

#### **2.1.5.5 Pengertian Nilai Perusahaan**

Salah Satu tujuan suatu perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan, nilai perusahaan yang digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Menurut Irham Fahmi (2013: 50), nilai perusahaan adalah: "...memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mereka membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham."

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan tercermin pada harga saham. Semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat (Agus Sartono, 2012:9). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Farah Margaretha (2011: 5), nilai perusahaan adalah: "...perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai



perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain).”

Menurut Harmono (2011: 50), nilai perusahaan adalah: “...refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil yang dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar.”

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai dari perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya. Dari beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan atau kinerja perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dengan memberikan informasi yang relevan dan memadai yang diperlukan oleh para investor dalam kegiatan analisis dan membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya.

#### **2.1.5.6 Memaksimumkan Nilai Perusahaan**

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memaksimumkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Menurut I Made Sudana (2011:8) memaksimumkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan:

1. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor risiko.
3. Memaksimumkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimumkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut Farah Margaretha (2011: 5) memaksimalkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimalkan laba perusahaan, karena tiga alasan pokok yaitu:

1. Waktu  
Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham  
Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada pengukuran laba.
3. Risiko  
Pendekatan laba belum mempertimbangkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang.

#### **2.1.5.7 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan**

Berdasarkan penjelasan yang dipaparkan sebelumnya bahwa nilai perusahaan dapat di definisikan sebagai nilai pasar. Harga saham yang meningkat menggambarkan bahwa suatu perusahaan mampu menunjukkan kinerja yang baik dan dapat mampu memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, sehingga nilai perusahaan dapat diukur dari tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan. Tinggi rendahnya juga harga saham tersebut banyak dipengaruhi oleh kondisi perusahaan itu sendiri. Untuk dapat mengukur harga saham dapat diukur dengan menggunakan rasio penilaian.

Farah Margaretha (2011: 27) menjelaskan mengenai rasio penilaian (*Valuation Ratio*) adalah sebagai berikut:

Rasio ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham. Dengan kata lain, rasio ini mencerminkan *performance* perusahaan secara keseluruhan.

Lebih lanjut menurut Farah Margaretha (2007: 27) rasio penilaian perusahaan terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV).

Dari pengukuran nilai perusahaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*) sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik.

Adapun rumus *Price Earning Ratio* (PER) adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{EPS}$$

Laba per saham (*Earning per share*) dihitung dengan

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Adapun rumus *Price to Book Value* (PBV) adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Disini nilai buku saham (*book value per share*) dihitung dengan:

$$BVS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

### **2.2.1 Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal**

Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar memerlukan tambahan dana melalui tingkat hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi tingkat hutang secara searah (Emery dan Finnerty 1997 dalam Ismiyanti dan Hanafi 2003) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008).

Dividen yang tinggi juga berarti perusahaan akan lebih banyak menggunakan tingkat hutang untuk membiayai investasinya, untuk menjaga struktur modal optimal (Emery dan Finnerty 1997; Easterbrook 1984 dalam Ismiyanti dan Hanafi 2003) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008).

Dividen yang tinggi merupakan sinyal meningkatnya profitabilitas perusahaan di masa depan (Miller dan Rock 1985 dalam Mahadwartha dan Hartono 2002) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen agar investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan.

Adapun penelitian yang mendukung yaitu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmadian (2014), Siregar (2005), Ince dan Owers (2009) kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

### **2.2.2 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Menurut Ooi (1999) hipotesis *trade-off* yang menyatakan perusahaan yang memiliki profit akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak dari pengurangan pajak.

Menurut Gitman (2003:61) dalam M. Sienly (2008) menyatakan tanpa adanya laba perusahaan tidak mungkin dapat menarik modal dari luar. Pendanaan secara eksternal hanya dimungkinkan jika kinerja perusahaan yang tercermin dari perolehan laba yang cukup baik. Dengan adanya laba yang memadai, pemberi pinjaman dapat diyakini bahwa perusahaan dapat membayar bunga secara teratur pada mereka.

Ang *at al.* (1997) dalam Mutamimah (2003) menemukan bahwa perusahaan yang profitnya besar mempunyai akses bagus terhadap alternatif sumber pendanaan. Hal ini karena perusahaan yang profitable tersebut mempunyai informasi yang superior.

Adapun penelitian yang mendukung yaitu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), M. Sienly (2008), Ooi (1999) dan Ang *at al.* (1997) disebutkan bahwa profitabilitas terhadap struktur modal berpengaruh terhadap struktur modal.

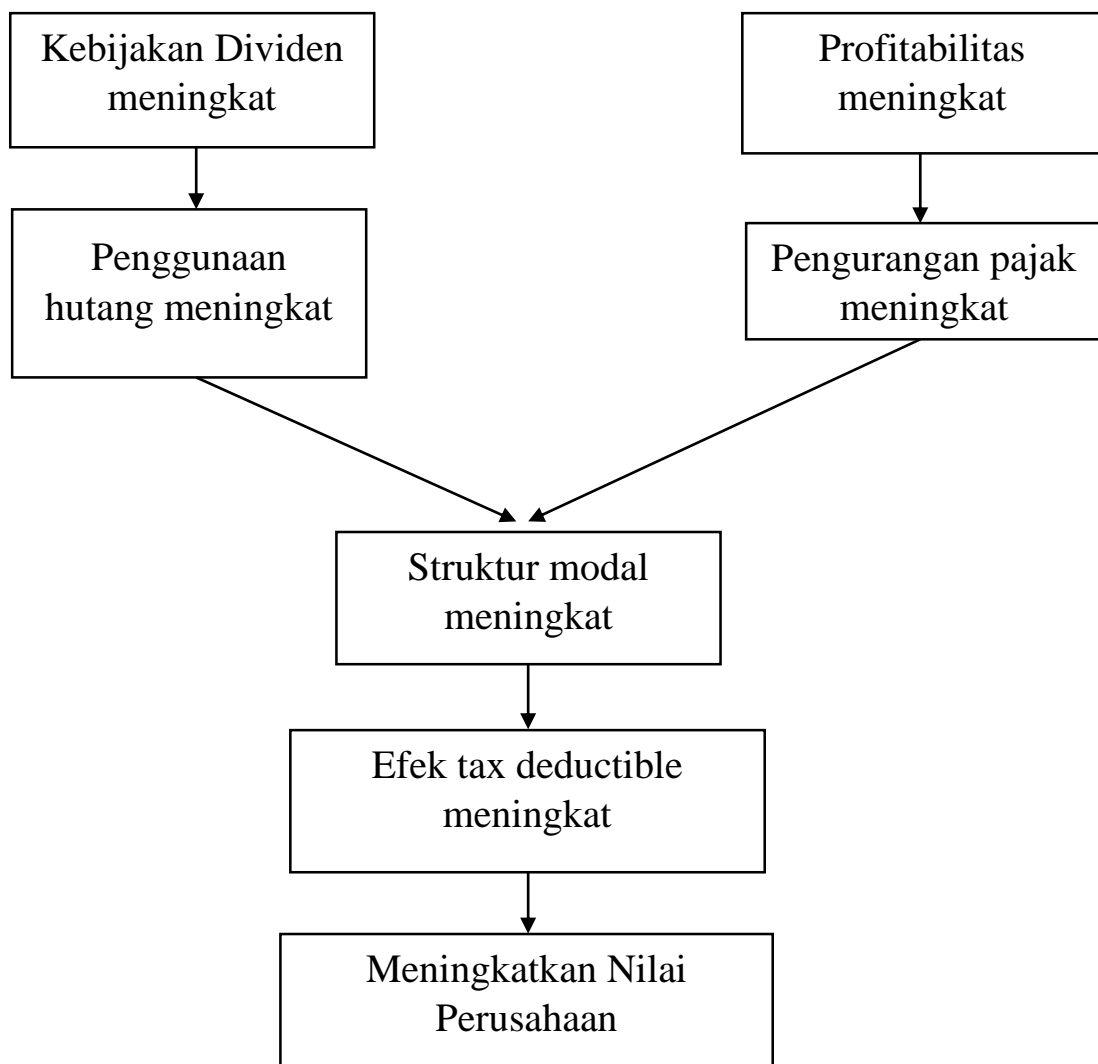
### **2.2.3 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

De Angelo dan Masulis (1980) dalam Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), bahwa apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek tax deductible, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil.

Menurut Arieska dan Gunawan (2011) Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Adapun penelitian yang mendukung yaitu pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006), dan Hasnawati (2005), bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

### **2.3 Hipotesis**

Hipotesis 1 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Hipotesis 2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Hipotesis 3 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.