

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi financial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban pada perusahaan.

Menurut Musthafa (2017:85) didefinisikan sebagai berikut:

“struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”.

Struktur modal menurut Sudana (2011:143) didefinisikan sebagai berikut:

“Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.”

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2011:106) DER didefinisikan sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*sahareholde's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan.

2.1.1.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2008:227) terdiri dari 2 (dua), yaitu:

1. Modal Asing
2. Modal Sendiri

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Modal asing menurut Bambang Rianto (2008:227) didefinisikan sebagai berikut:

“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 pada saatnya harus dibayar kembali”.

Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan, diantara:

a. Utang jangka pendek (*short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

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

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

1. *Term loan* merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun
2. *Leasing* merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada *leasing* tidak disertai hak milik.
3. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

- a. Pinjaman obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- b. Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Modal sendiri menurut Bambang Riyanto (2008:228) didefinisikan sebagai berikut:

“ Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.”

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari :

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu PT.

Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

1. Saham biasa (*Common Stock*)
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)
3. Saham Kummulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah:

1. Cadangan ekspansi
2. Cadangan modal kerja
3. Cadangan selisih kurs
4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

c. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan.

Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

2.1.1.3 Teori Struktur Modal

Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

Menurut Darmawan Sjahrial (2008:179), bahwa teori struktur modal dibagi menjadi tiga kelompok besar, yaitu:

1. Pendekatan laba bersih (*Net Income Approach*)
2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)
3. Pendekatan tradisional

Teori struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pendekatan laba bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan biaya hutang konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

- b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan laba operasi bersih berlawanan dengan pendekatan laba bersih, karena menurut laba operasi bersih, biaya hutang bersifat tetap atau tidak berubah walaupun leverage bertambah. Dalam pendekatan laba operasi diasumsikan bahwa investor akan meminta premi karena adanya resiko keuangan akibat adanya penambahan leverage sehingga mengakibatkan tingkat kapitalisasi akan naik secara proporsional dengan kenaikan leverage. Artinya penambahan hutang karena biayanya murah dan pengurangan saham karena biayanya mahal tidak berpengaruh terhadap biaya modal rata-rata tertimbang, walaupun ada efek yang menguntungkan dalam penambahan hutang akan tetapi akan diimbangi oleh kenaikan tingkat kapitalisasi. Nilai total perusahaan tidak berubah walaupun adanya tambahan leverage sehingga dalam pendekatan ini dapat dikatakan tidak ada struktur modal yang optimal, berapapun penggunaan leverage tidak akan mengubah nilai perusahaan.

c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa tingkat leverage tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik biaya modal sendiri maupun biaya hutang relative konstan. Namun, demikian setelah leverage rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya, biaya modal rata-rata tertimbang yang pada awalnya menurun, setelah leverage tertentu akan meningkat.

Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan ini, terdapat struktur modal optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

Menurut Hanafi (2012:297) teori mengenai struktur modal terdiri dari :

1. Pendekatan Tradisional
2. Pendekatan Modigliani dan Miler (MM)
3. Teori *Trade Off*
4. Model Miler dengan Pajak Perusahaan dan Personal
5. *Pecking Order Theory*
6. Teori Asimetri: Informasi dan Signaling

Teori struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b. Pendekatan Modigliani dan Miler (MM)

Pada pendekatan Modigliani dan Miler (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukan faktor pajak kedalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari

penggunaan hutang. Teori ini memiliki pandangan bahwa struktur modal tidak relevan dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Teori *Trade Off*

Teori Trade Off merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:34) teori *Trade Off* dari leverage memberikan pernyataan bahwa perusahaan melakukan penyeimbangan antara manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseorangan yang menguntungkan dari suku bunga dan biaya kebangkrutan yang tinggi. Kenyataan bahwa bunga adalah beban yang bisa dikurangi sudah membuat utang lebih murah dibanding saham biasa atau saham preferen. Dapat disebut utang memberikan kegunaan perlindungan pajak. Sehingga, pemakaian utang akan menjadikan meningkatnya porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir pada investor.

d. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan Pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal

dengan memasukan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang. Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

e. *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil, tingkat utang yang lebih kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Menurut Wibowo (2013:26) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Menurut Myers dan Majlluf (dalam Purba, 2014:13) memberikan pernyataan: Teori *Pecking Order* memiliki dasar dari dua asumsi yang menonjol yaitu:

1. Para manager lebih tahu prospek perusahaan mereka sendiri dibanding dengan investor luar.
2. Manager bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada.

Dengan kondisi diatas, perusahaan kadang-kadang melupakan positif proyek *net present value* apabila mereka memaksa perusahaan untuk mengeluarkan saham *undervalued* untuk investor baru. Secara khusus, teori *pecking order* memberikan prediksi bahwa perusahaan lebih memilih untuk memakai dana internal jika tersedia dan memilih hutang atas ekuitas pada saat pembiayaan eksternal dibutuhkan.

f. Teori Asimetri Informasi dan signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. 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 dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Teori signaling adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan agar akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

Menurut Arifin (dalam Naibaho,2013:12) memberikan pernyataan: “teori ini tersusun dari asumsi adanya *asymmetric information* antara

manager dan pemegang saham. Karena terdapat *asymmetric information* maka manager harus berupaya member sinyal kepada investor. Sinyal tersebut harus dalam bentuk sesuatu yang bisa dipercaya dan tidak mudah ditiru atau mahal untuk menirunya. Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah dalam bentuk digunakannya porsi utang yang lebih besar pada perusahaan. Hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang sangat berani menanggung resiko mendapatkan kesulitan keuangan pada saat porsi hutang perusahaan tinggi. Maka porsi hutang yang tinggi digunakan manager sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang handal.”

2.1.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Tidak mudah untuk bagi manajer untuk menentukan perimbangan struktur modal yang optimal yaitu yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar yulianto, Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari:

1. Stabilitas Penjualan
2. Struktur aset
3. Leverage Operasi
4. Tingkat Pertumbuhan
5. Profitabilitas
6. Pajak
7. Kendali
8. Sikap Manajemen
9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Pemeringkat
10. Kondisi Pasar
11. Kondisi Internal Perusahaan
12. Fleksibilitas Keuangan

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Stabilitas Penjualan

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

b. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus jadi perusahaan real estate biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

c. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* Operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

d. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun pada waktu yang bersamaan

persusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan untuk menggunakan utang.

e. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft, dan coca-cola tidak membutuhkan pendanaan yang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

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.

g. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis

modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari situasi ke situasi lain.

h. Sikap manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangan 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 utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

i. 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 mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

j. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun ketika

kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

l. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas Keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

2.1.1.5 Rasio Struktur Modal

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan.

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

1. Rasio Total utang terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)
2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

3. Rasio Utang jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Struktur modal tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{Rasio DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{Rasio DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Pada umumnya, rasio hutang terhadap ekuitas yang optimal pada suatu perusahaan adalah sekitar 1 kali atau dibawah 50 %,dimana jumlah hutang adalah sama dengan jumlah ekuitas. Namun rasio ini berbeda Antara satu jenis industri dengan industri lainnya karena tergantung pada proporsi aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Semakin banyak aktiva atau

asset tidak lancar, semakin banyak ekuitas yang dibutuhkan untuk membiayai investasi jangka panjang. Pada kebanyakan perusahaan, rasio hutang terhadap ekuitas yang dapat diterima adalah 1,5 kali atau 2 kali. Bagi perusahaan besar yang sudah go public, rasio bias mencapai 2 kali atau lebih dan masih dianggap bias diterima. Namun bagi perusahaan kecil menengah angka tersebut tidak dapat diterima. Secara umum, rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak dapat menghasilkan uang yang cukup untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Akan tetapi, rasio hutang terhadap ekuitas yang rendah juga dapat menandakan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan peningkatan labanya secara maksimal.

3. Rasio Utang jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk 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 utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$\text{Rasio LDER} = \frac{\text{Total utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Sigit dalam Hana Tiara,2012:2). Penentuan perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada total aset perusahaan. Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relative lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih dalam Istiningdiah,2012:15).

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar akan membuat harga saham perusahaan berada pada posisi kuat dan penguatan pada besarnya ukuran perusahaan akan membuat harga saham yang bersangkutan menguat di pasar modal. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham akan naik dan return saham juga akan meningkat.

Menurut Kusumawardhani (2012) ukuran perusahaan dijadikan indikator yang digunakan investor dalam menilai aset maupun kinerja perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aktiva (*asset*) dan total penjualan (*net sales*) yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar (*large firm*) dengan perusahaan kecil (*small firm*). Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk

mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Pada akhirnya, kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya.

Adapun ukuran perusahaan diatur dalam UU RI No. 20 Tahun 2008. Peraturan tersebut menjelaskan empat jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari jumlah penjualan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keempat jenis ukuran tersebut antara lain:

- “a. perusahaan dengan usaha ukuran mikro, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,-.
- b. perusahaan dengan usaha ukuran kecil, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- sampai Rp.500.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,- sampai dengan Rp.2.500.000.000,-.
- c. perusahaan dengan usaha ukuran menengah, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.500.000.000,- sampai Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.2.500.000.000,- sampai dengan Rp.50.000.000.000,-.
- d. perusahaan dengan usaha ukuran besar, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.50.000.000.000,-.”

Berdasarkan uraian-uraian tentang ukuran perusahaan di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktifitas operasi perusahaan, nilai penjualan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan.

2.1.2.1 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari dengan usaha kecil atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Kategori ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional terbagi menjadi

3 jenis:

- a. Perusahaan Besar Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp. 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar/tahun.
- b. Perusahaan Menengah Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp. 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp.1 Milyar dan kurang dari Rp. 50 Milyar.
- c. Perusahaan Kecil Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 Juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar/tahun.

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut Small Business Administration (SBA) dalam Restuwulan (2013), yaitu:

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

<i>Small Bussiness</i>	<i>Employment Size</i>	<i>Assets Size</i>	<i>Sales Size</i>
<i>Family Size</i>	1-4	<i>Under \$100.00</i>	<i>\$100.00-500.00</i>
<i>Small</i>	5-19	<i>\$100.00-500.00</i>	<i>\$500.000-1 Million</i>
<i>Medium</i>	20-99	<i>\$500.00-5 Million</i>	<i>\$1 Million-10 Million</i>
<i>Large</i>	100-499	<i>\$5-25 Milion</i>	<i>\$10Million-50 Million</i>

Sumber: Small Business Administration (Restuwulan, 2013)

Sedangkan di Indonesia perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil diatur dalam Pasal 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997:

“Perusahaan Menengah atau Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang: 1) Memiliki jumlah kekayaan (total assets) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).”

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan kecil atau menengah adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total asset) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah). Sebaliknya perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki total aset lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).

2.1.2.2 Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Widiyanto (2011) ukuran perusahaan dapat diukur dengan *log of total assets*. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Dalam penelitian ini menggunakan rumus yang secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan=Total Aktiva

Size=Logarithm natural (Ln) of total assets

Sumber: Widiyanto (2011)

Menurut PSAK Nomor 1 (2007 :10) yang dimaksud dengan aset adalah :

"Segala manfaat ekonomi yang mengandung potensi dalam suatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat di ubah menjadi kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya akibat proses produksi alternatif."

2.1.3 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (Bringham, 2010:7).

Menurut Artur J Keown (2010:35) nilai perusahaan adalah:

"Nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan. Modal yang diinvestasikan sedikit lebih problematik, secara konseptual, modal yang

diinvestasikan perusahaan merupakan jumlah dari seluruh dana yang diinvestasikan di dalamnya”.

Menurut Noor Laila (2011) adalah:

“Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham dari pasar perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat”.

Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro(2007) dalam Sri Hermuningsih (2009) berpendapat bahwa :

“ Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang”.

Dari beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang tercermin di pasar saham yang mana harga saham itu dipengaruhi oleh besaran investasi yang dengannya suatu perusahaan dapat memakmurkan pemilik perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.3.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai

perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

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

Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Bagi perusahaan terbuka, nilai perusahaan tercermin melalui nilai pasar saham (Brealey, et, al, 2009:11) karena seluruh keputusan keuangan yang diambil perusahaan akan terefleksi di dalamnya. Jika perusahaan mengambil kebijakan buruk, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berakibat pada turunnya nilai saham perusahaan di pasar sebagai bentuk reaksi pasar atau buruknya kinerja perusahaan dan tingkat risiko yang diambil, demikian juga sebaliknya. Sederhananya, keputusan yang baik adalah keputusan yang mampu menciptakan kesejahteraan pemegang saham.

2.1.3.3 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Suharli (2006), ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk menilai perusahaan, diantaranya:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*.
2. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
3. Pendekatan deviden antara lain metode pertumbuhan deviden.
4. Pendekatan aktiva antara metode penilaian aktiva.
5. Pendekatan harga saham.
6. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Menurut Bringham (2011:151) rasio harga saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

Menurut Irham Fahmi (2013:138), rasio penilaian terdiri dari:

- a. *Earning Per Share (EPS)*
- b. *Price Earning Ratio (PER) atau Rasio Harga Laba*
- c. *Price Book Value (PBV)*

Menurut Alfredo Mahendra Dj (2011) dalam Ni Putu Ayu (2012) indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. *PER (Price Earning Ratio)*
2. *PBV (Price Book Value)*
3. *Tobin's Q*

Adapun penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut ini:

- a. *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Alfredo Mahendra Dj (2011) dalam Ni Putu Ayu (2012), *Earning Per Share* atau pendapatan per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki.

Adapun menurut Irham Fahmi (2013:138) rumus *earning per share* adalah:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

- b. *Price Earning Ratio (PER)*

Menurut Alfredo Mahendra Dj (2011) dalam Ni Putu Ayu (2012), *Price Earning Ratio* yaitu ratio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. PER dapat dihitung dengan rumus (Ross,2009).

Rumus menurut Irham Fahmi (2013:138) *price earning ratio* adalah:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

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

1. Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat

meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

2. Semakin tinggi *Devidend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya deviden yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya deviden ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar deviden sebagai target utama, maka semakin tinggi deviden semakin tinggi PER.
3. Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negative dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya.

c. *Price Book Value* (PBV)

Price Book Value (PBV) rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang tumbuh (Bringham,2009), yang diproksikan dengan rumus:

Harga Pasar

$$Price Book Value = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

Adapun menurut Irham Fahmi (2013:138) *Price Book Value* dinyatakan sebagai berikut:

$$Price Book Value = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan –perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan diperusahaan.

d. Tobin's Q ratio (Q Tobin)

Merupakan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan (Hermuningsih, 2013). Formulasnya adalah:

$$Q \text{ Tobin} = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Dimana:

Q = Nilai Perusahaan;

D = Nilai Buku dari Total Hutang;

EMV = Nilai Pasar dari Ekuitas; dan

EBV = Nilai Buku dari Ekuitas.

*EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar. EBV (*Equity Book Value*) diperoleh dari selisih total aset dan total kewajiban.

Salah satu versi Tobin's Q yang dimodifikasi dan disederhanakan oleh Chung & Pruitt (1994) terhadap rumus yang dibuat oleh Lindenberg & Ross (1981) dalam Ni Putu Ayu (2012) adalah:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE : Harga penutupan saham di akhir tahun buku X banyaknya saham yang beredar

DEBT : (hutang lancar – aktiva lancar) + hutang jangka panjang

TA : Nilai buku total aktiva

Menurut Bambang Sudiyanto dan Elen Puspitasari (2010), bahwa jika nilai pasar semata-mata merefleksikan aset yang tercatat suatu perusahaan maka Tobin's Q akan sama dengan 1. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa harga saham tinggi (*overload*). Apabila Tobin's Q kurang dari 1, nilai

pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat aset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham *undervalued*.

Menurut Sukamulja (2004) rasio Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadi perbedaan *crocectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi. Semakin besar rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang kuat (Brealy dan Myers,2000). Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja,2004).

2.1.3.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, menurut Maryati Rahayu dan Bida Sari (2018) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. *Leverage*
2. Ukuran Perusahaan
3. Profitabilitas
4. Kualitas Laba

Menurut Robinhot Gultom (2013) yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. Struktur modal
2. Likuiditas
3. *profitabilitas*

Sedangkan Menurut Irham Fahmi (2012:87), kondisi dan situasi yang menentukan nilai perusahaan adalah:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi
2. Kebijakan dalam memutuskan ekspansi
3. pergantian direksi secara tiba tiba
4. adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan
5. kinerja perusahaan yang terus menerus mengalami penurunan setiap waktunya
6. Risiko sistematis
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada tahun 1960-an, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi, hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya (Bringham dan Houston,2001).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

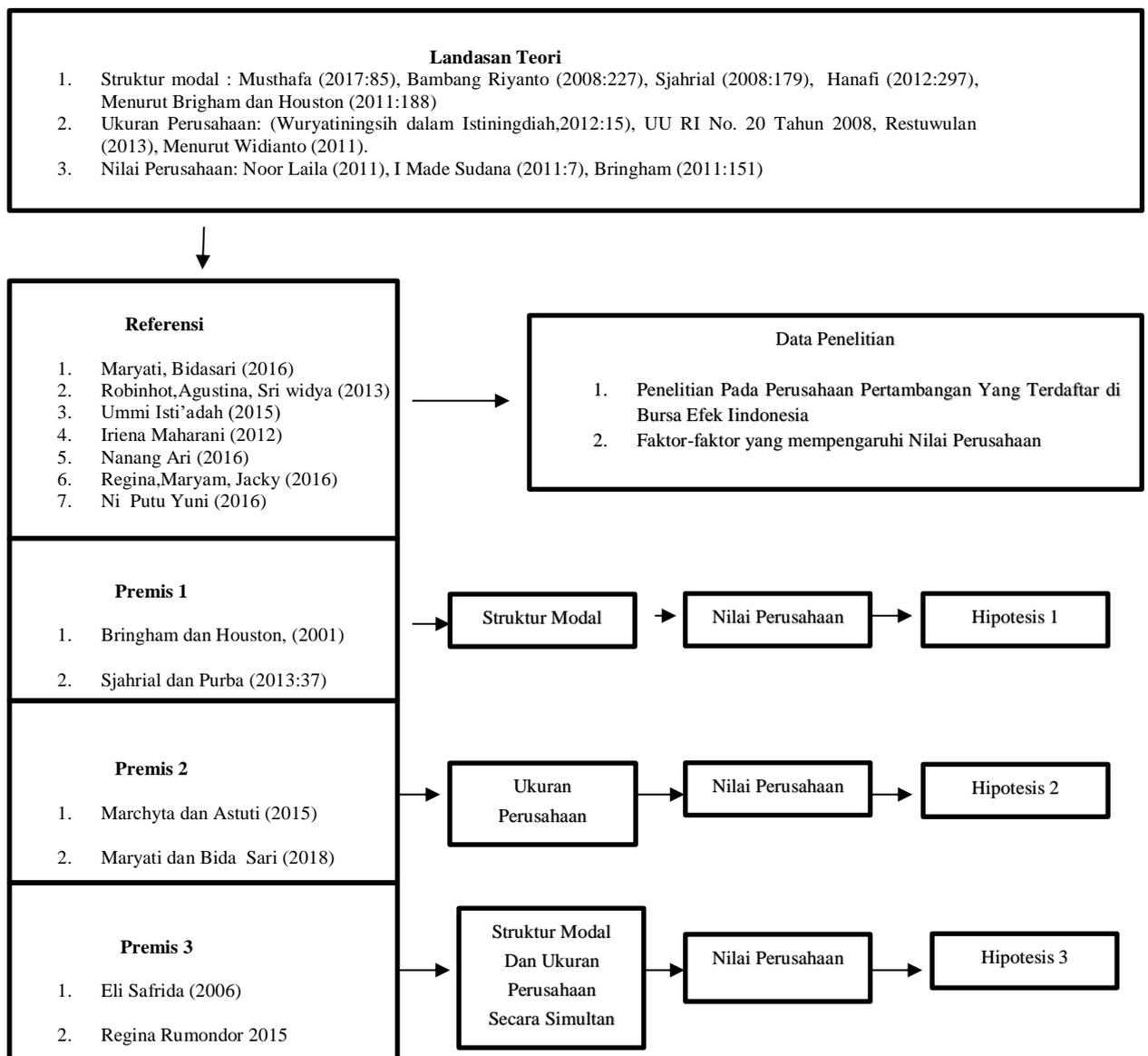
Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan yang besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan naiknya *price book value* (PBV) atau nilai perusahaan. Penelitian Marchyta dan Astuti (2015) membuktikan adanya pengaruh karakteristik perusahaan yang diukur dengan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

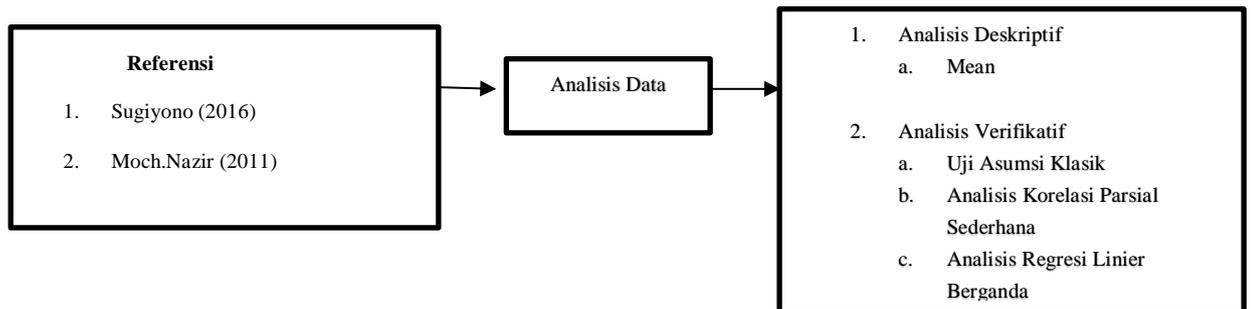
2.2.3 Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar 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 perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham akan meningkat. Penelitian Eli Safrida (2006) membuktikan adanya pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian di atas, maka kerangka pemikiran yang digunakan untuk mempermudah pemahaman konsep adalah sebagai berikut :





Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiono,2012). Berdasarkan rumusan masalah di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

H2: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

H3: Terdapat Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan