

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Tujuan perusahaan adalah ingin memakmurkan para pemiliknya melalui pencapaian laba yang maksimal. Untuk mencapai laba maksimal, perusahaan akan berusaha untuk mengefisienkan semua dana yang diperoleh dari berbagai sumber dana, baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Manajer perusahaan, terutama manajer keuangan akan berusaha untuk mencari keseimbangan keuangan yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif dari laporan keuangan berupa neraca sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif pada sisi aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari sisi hutang dan modal atau ekuitas akan menentukan struktur keuangan dan struktur modal perusahaan (**Martono dan Harjito, 2007**).

Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan. Struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan, sedangkan struktur modal hanya menyangkut jangka panjang saja dan tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek. Menurut **Brigham dan Ehrhardt (2005:70)**, struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal saham. Sementara itu, menurut **Gitman (2000:71)**, struktur modal menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Teori Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan rasio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Robert (1997) dalam **Kusumajaya (2011:40)** mengungkapkan, struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Menurut **Mahendra (2011:2)** struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu:

1. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi.
2. Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

2.1.1.2 Pola Struktur Modal

Temuan-temuan pola struktur modal seperti yang dirangkum oleh **Meggison (1997:167)** yang nantinya dapat dijadikan sebagai dasar penilaian atas kebenaran dari teori-teori struktur modal yang ada:

1. Ditemukan pola struktur modal yang berbeda di setiap Negara.

Di antara negara-negara maju, perusahaan di Amerika Serikat, Inggris, Jerman dan Kanada memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan di Jepang, Perancis, Itali, dan Negara-negara eropa lainnya. Di antara Negara-negara sedang berkembang, perusahaan di Singapura, Malaysia, Chili, dan Mexico secara umum memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan di Brasil, India, atau Pakistan. Kemungkinan perbedaan pola struktur modal ini dipengaruhi oleh faktor historis, institusional, dan kultural.

2. Ditemukan pola struktur modal yang berbeda antar industri di semua Negara.

Pada semua Negara maju, industri transportasi, industri prasarana, dan perusahaan-perusahaan padat modal memiliki *debt ratio* tinggi, sedangkan perusahaan jasa, perusahaan pertambangan, dan perusahaan yang cepat tingkat pertumbuhannya atau yang memakai basis teknologi tinggi memiliki *debt ratio* yang rendah.

3. Dalam satu industri leverage berhubungan terbalik dengan profitabilitas

Apapun jenis industrinya, perusahaan yang paling tinggi profitabilitasnya adalah yang paling rendah porsi hutangnya. Namun teori keuangan menyatakan bahwa perusahaan yang dapat mengakses dana dari pasar modal mestinya dapat menetapkan tingkat *debt ratio* yang paling optimal bagi perusahaan tersebut dan teori struktur modal berbasis pajak menyatakan bahwa perusahaan yang tinggi tingkat profitabilitasnya seharusnya dapat meminjam lebih banyak.

4. Pajak memang mempengaruhi struktur modal namun bukan pajak saja yang menentukan struktur modal

Pajak perseroan dan pajak individu dapat mempengaruhi laba perusahaan dan juga terhadap daya tarik penerbitan hutang relatif terhadap penerbitan saham. Pada saat pajak perseroan naik, perusahaan cenderung menaikkan porsi hutangnya dan penurunan pajak individu atas *dividen* atau *capital gain*, akan cenderung mengurangi pemakaian hutang oleh perusahaan.

5. Perusahaan yang terpaksa mengubah struktur modalnya karena suatu sebab akan kembali berusaha ke struktur modal semula

Banyak perusahaan yang menambah hutangnya pada saat menghadapi serangan pengambilalihan oleh perusahaan lain atau pada saat melakukan ekspansi bisnis baru. Prioritas pertama setelah akuisisi adalah mengembalikan hutang, sehingga porsi hutang menjadi seperti semula. Temuan ini menjadi bukti bahwa ada target *leverage zones* di mana perusahaan akan menerbitkan saham baru ketika *debt rationya* terlalu tinggi dan akan menerbitkan hutang jika *debt*

ratio nya terlalu rendah. Namun, satu-satunya alat prediksi yang menyebabkan diterbitkannya saham baru ternyata bukan karena *debt ratio*, namun *trend* harga saham saat ini. Kecenderungan yang terjadi, apabila harga saham perusahaan sedang naik, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru, namun pada saat tren harga saham menurun, maka perusahaan tidak akan berani menawarkan saham baru.

2.1.1.3 Teori-teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang digunakan sebagai berikut:

1. Teori Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori **Modigliani dan Miller (1958)** atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan utang atau tanpa utang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

1) MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga proposisi:

a) Proposisi I

MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan

tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki utang.

b) Proposisi II

MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah dengan premium risiko. Dalam proposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua proposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

c) Proposisi III

Proposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

2) MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga proposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki utang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa utang.

a) Proposisi I

Nilai perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

b) Proposisi II

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah premium risiko. Besarnya

premium risiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya utang.

c) Proposisi III

MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR >$ pembatas untuk setiap investasi baru.

3. Signalling Theory

Ross (1977) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat dan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih *credible*. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaannya pada masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

4. Agency Theory

Dalam teori agensi, manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga dibutuhkan suatu mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu perlu adanya mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang diusulkan oleh **Jensen dan Meckling (1976)** adalah dengan menambah porsi hutang.

Meningkatkan hutang dapat mengurangi masalah agensi, karena:

1. Meningkatnya hutang, maka dapat memperkecil porsi saham yang harus dijual perusahaan, sehingga mampu meminimalisir masalah agensi antara pemegang saham dan manajer.

2. Semakin besar hutang perusahaan, maka perusahaan harus mencanangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga hutang ditambah dengan pokok hutang.

Mekanisme ini dianggap mampu mengurangi *free cash flow* perusahaan yang oleh **Jensen (1986)** dikelompokkan sebagai mekanisme *bonding* yaitu suatu mekanisme yang dipakai oleh manajer untuk membuktikan bahwa manajer tidak akan menghamburkan dana perusahaan dan mereka berani mengambil risiko kehilangan pekerjaan jika tidak bisa mengelola perusahaan dengan serius.

Disatu sisi peningkatan porsi hutang sebagaimana yang disarankan oleh **Jensen dan Meckling** dapat mengurangi masalah agensi, namun disisi yang lain meningkatnya porsi hutang akan meningkatkan masalah agensi yang lain yaitu konflik antara manajer/pemegang saham dan pemegang obligasi (jika peningkatan hutang melalui penerbitan obligasi).

Menurut **Atmajaya (2008:128)** dalam *agency theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari masalah keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi.

5. Trade off Theory

Trade-Off Model ini berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* karena meningkatnya hutang di sisi yang lain. Pada saat manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost*, maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan pada saat pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah

dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *Trade-Off* ini merupakan evolusi atau pengembangan dari teori *irrelevance*-nya **Modigliani dan Miller**, dan saat ini merupakan mainstream dari teori struktur modal.

6. Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh **Myers (1984)** dan merupakan penantang utama dari *trade-off* model. *Pecking Order Hypothesis* dibangun dengan landasan asumsi:

- a. Adanya *Assymetric Information*.
- b. Manajer bertindak untuk kepentingan *existing shareholder*.

Teori ini mengatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan penggunaan sumber pendanaan berdasarkan *principle of least effort (Internal Financing-Debt-Equity)* dan *equity financing* dianggap sebagai jalan terakhir pendanaan. Jadi pendanaan internal akan digunakan pertama kali untuk pendanaan, setelah habis maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk pendanaan, dan setelah hutang perusahaan dianggap sudah mencapai batasnya maka barulah dilakukan pendanaan dari ekuitas.

7. Market Timing Theory

Teori ini lebih berdasarkan kepada situasi yang sebenarnya terjadi di pasar sehingga diperlukan kecermatan, kecepatan, dan ketepatan dalam menganalisis dan bertindak. Teori ini mengemukakan 3 hal utama:

- 1) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika nilai pasar sedang tinggi secara relatif terhadap *book value* dan harga pada tahun sebelumnya, serta cenderung untuk membeli saham ketika harga pasar sedang rendah.
- 2) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *cost of equity* rendah dan perusahaan cenderung membeli kembali ketika *cost of equity* tinggi.
- 3) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *investor* lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

2.1.2 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan atau *size* adalah perusahaan dengan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (**Brigham dan Houston, 2006:117**). Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Pada dasarnya *size* terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan *size* ini didasarkan pada total aset perusahaan (**Suwito dan Herawaty, 2005**). *Size* sebagai proksi dari *political cost*, dianggap sangat sensitif terhadap perilaku pelaporan laba (**Watts dan Zimmerman, 1987**). Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para *stakeholder* nya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investor nya dibandingkan perusahaan kecil.

Semakin baik kualitas laporan keuangan yang disajikan maka akan semakin meyakinkan pihak eksternal dalam melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut, yang otomatis tentunya pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan akan merasa puas dalam berbagai urusan dengan perusahaan (**Fahmi, 2011:2**).

Ukuran perusahaan berkaitan dengan beberapa topik dalam struktur modal, seperti dalam informasi asimetris, *financial distress*, biaya transaksi dan aksesibilitas ke dalam pasar modal (**Lew, 2012**). *Size* mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan dalam suatu perusahaan. Dalam hal *size* dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam

mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Shofwatul, 2012).

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses yang lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar. Dengan kata lain, peluang dalam memperoleh sumber pendanaan melalui pinjaman semakin mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki peluang lebih besar dalam memenangkan persaingan atau bertahan dalam industrinya (Lisa dan Jogi, 2013) Kategori ukuran perusahaan di Indonesia diatur dalam Undang-undang no. 20 tahun 2008 tentang usaha mikro, kecil dan menengah. Menurut UU tersebut ukuran perusahaan dibagi atau diklasifikasikan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjual tahunan perusahaan tersebut. Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU yang telah dijelaskan sebelumnya adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	> 50 juta – 500 juta	> 300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	> 10 juta – 10 M	2,5 M – 10 M
Usaha Besar	> 10 M	> 50 M

Sumber: UU no.20 tahun 2008 tentang usaha mikro kecil dan menengah

Ukuran perusahaan pada umumnya sering dicerminkan dari aset perusahaan itu sendiri. Definisi dari Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut **Kasmir (2008:31)** komponen atau isi yang terkandung dalam suatu aset dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Aset lancar yaitu aset-aset yang relatif mudah untuk dikonversi menjadi uang, dijual atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun. Aset lancar meliputi; kas, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka.
2. Aset tetap adalah harta kekayaan milik perusahaan yang dapat diukur dengan jelas (*tangible*) dan yang bersifat permanen. Aset tetap dibeli dengan tujuan dipakai sendiri oleh perusahaan dan tidak dijual kembali. Aset tetap dapat dibagi menjadi 2 yaitu:
 - Aset tetap berwujud (gedung, tanah, mesin, peralatan, dan kendaraan)
 - Aset tetap tidak berwujud (*goodwill*, hak cipta, hak paten, *franchise* dan merek dagang)
3. Aset lainnya adalah aset yang tidak termasuk dalam aset lancar dan aset tetap yang tidak bisa dikelompokkan ke dalam kriteria di atas.

Semakin besar aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aset lancar maupun aset tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar yang akan dicapai yang kemudian akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (**Supratinigrum, 2013**). Menurut **Brigham dan Houston (2009:122)** pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam *pecking order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi

pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Pernyataan tersebut didukung oleh **Joni dan Lina (2010)** yang berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini tentunya membutuhkan dana yang memadai. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang. Asumsinya adalah ketika aset perusahaan meningkat sedangkan faktor lain dianggap *ceteris paribus*, maka peningkatan aset akan menyebabkan peningkatan hutang (**Hestaningrum, 2012**).

Definisi mengenai pertumbuhan perusahaan dapat dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (**Taswan, 2003**). Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (**Saidi, 2004**). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Sebuah perusahaan akan tumbuh menurut tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Teori *living organism* menyebutkan bahwa perusahaan akan tumbuh atau perusahaan tersebut akan mati. Untuk tumbuh, sebuah perusahaan harus mengerahkan sumber dayanya. Seorang manajer harus pandai memanfaatkan segala aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Untuk menghitung

pertumbuhan perusahaan, penilai dapat menggunakan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun.

Menurut **Evans (1987)** dalam **Daniyati (2014)** informasi perusahaan yang berhubungan dengan ketiga macam jenis pertumbuhan perusahaan adalah:

1. Pertumbuhan dari luar (*External Growth*).

Pertumbuhan eksternal merupakan faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan sulit dalam mengendalikan atau mempengaruhinya. sebagai contoh, faktor kenaikan mata uang dan lain-lain yang berasal dari faktor eksternal perusahaan. sederhananya, apabila kondisi pengaruh dari luar perusahaan positif maka dapat meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan

2. Pertumbuhan dari dalam (*Internal Growth*).

Dalam hal ini, faktor-faktor internal menjadi pengaruh dalam pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dapat memiliki pengaruh dan kekuatan dalam mengendalikan faktor ini guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan itu sendiri. antara lain adalah : Proporsi Modal, Jenis Kerjasama, Jenis Perusahaan, Sumber Pendaan, dan lain-lain. Pertumbuhan internal ini sendiri menyangkut mengenai produktivitas perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi produktivitas perusahaan nya, maka pertumbuhan perusahaan diharapkan ikut meningkat.

3. Pertumbuhan karena pengaruh dari iklim dan situasi usaha lokal.

Serupa dengan faktor eksternal, dimana perusahaan iklim usaha lokal dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti infrastruktur penunjang, demografi masyarakat sekitar, dan ketersediaan akses bagi perusahaan. Sebagai contoh jika infrastuktur dan iklim usaha mendukung maka pertumbuhan perusahaan akan meningkat.

2.1.4 Total Asset Turn Over

Kasmir (2015:172) menyatakan bahwa rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam

menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya. Terdapat beberapa Jenis-Jenis Rasio Aktivitas, seperti:

Salah satu jenis rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Total Asset Turnover*. *Total Asset Turn Over* (TATO) merupakan rasio yang tergolong dalam rasio aktivitas. Rasio aktivitas atau dikenal dengan juga dengan rasio efisiensi merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya (**Harjito dan Martono, 2014: 53**). Rasio ini menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan sampai sejauh mana kemampuan semua aktiva dapat menghasilkan penjualan (**Harahap, 2004: 309**). Semakin tinggi perputaran aktiva yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin efektif tingkat penggunaan aktiva tersebut dalam menghasilkan total penjualan bersih. Apabila rasio yang dihasilkan rendah, merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak menggunakan aktiva dengan efektif dalam menghasilkan penjualan bersih.

Definisi rasio *Total Asset Turnover* (TATO) menurut Sawir (2005:17) yaitu menunjukkan efektivitas penggunaan modal atau aset perusahaan guna menghasilkan penjualan atau merefleksikan penjualan bersih (*net sales*) yang dihasilkan dari setiap modal yang di investasikan dalam bentuk aset perusahaan. jika perputaran rendah, hal ini mengindikasikan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan penjualan perusahaan. definisi lain menurut **Djarwanto (2004)**, rasio TATO bertujuan untuk mengukur penggunaan aktiva usaha dengan asumsi apakah adanya kecenderungan kelebihan investasi dalam aktiva yang kaitanya dengan penjualan yang dicapai atau sederhananya untuk melihat apakah modal yang di investasikan terlalu besar dengan membandingkan kemampuan penjualan. pada umumnya semakin tinggi

perputaran aktiva (TATO), semakin efisien penggunaan aktiva tersebut. menurut **Weston dan Brigham (1998)**, TATO merupakan rasio pengelolaan aktiva terakhir, mengukur perputaran dari semua aktiva perusahaan. apabila perusahaan memiliki perputaran yang dinilai cukup rendah, maka penjualan harus di tingkatkan. Mengurangi aset perusahaan dengan menjual beberapa aktiva perusahaan, atau mengkombinasikan antara peningkatan penjualan dan pengurangan aset merupakan langkah yang harus dilakukan. Akan tetapi, menurut **Leunupun (2003)** rasio TATO dapat di tingkatkan dengan menambah aktiva atau aset dengan asumsi pada sisi penjualan di usahakan meningkat relatif lebih besar dari penambahan aktiva atau singkatnya penambahan modal efektif guna peningkatan penjualan agar lebih optimal. Perusahaan yang memiliki margin keuntungan rendah cenderung memiliki tingkat rasio TATO yang tinggi, sedangkan perusahaan yang memiliki margin keuntungan besar memiliki TATO yang rendah. hal ini disebabkan beberapa perusahaan seperti perusahaan dalam industri retail memiliki TATO yang sangat tinggi dikarenakan harga yang sangat bersaing satu sama lain. (**Bodie, Zane; Alex Kane; Alan J. Marcus, 2010:459**)

2.1.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan (**Kusumajaya, 2011**). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (**Brigham dan Houston, 2006:134**). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Menurut **Brigham dan Erdhardt (2005)** dalam (**Purnamasari, 2013**) mendefinisikan nilai perusahaan adalah nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* yang di harapkan di masa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. *free cash flow* sendiri dapat diartikan sebagai

perhitungan dari nilai keuangan perusahaan, yang dihitung dengan arus kas operasional. *free cash flow* mencerminkan kas atau uang yang dapat dihasilkan perusahaan setelah membelanjakan uang yang dibutuhkan untuk memelihara atau memperluas basis asetnya. Sedangkan menurut **Martono dan Harjito (2010:13)** berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah "memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*)".

Dari berbagai pendapat para ahli mengenai nilai perusahaan. Dapat disimpulkan oleh penulis bahwa nilai perusahaan merupakan pengukuran dari nilai perusahaan secara keseluruhan, yang pada umumnya dicerminkan dari nilai saham perusahaan tersebut atau nilai kepemilikan dari saham tersebut. Dari sisi investor, apabila kepemilikan saham tersebut semakin tinggi (dari nilai maupun jumlah) maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan penerbit saham tersebut meningkat.

Terdapat beberapa indikator dalam mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan harga saham antara lain yaitu (**Uniariny, 2012**):

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Asset Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
5. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual.

6. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dalam **Ekowati (2012)**, *Tobin's Q* biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.
7. *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (**Keown, et al., 2007**).

Penelitian ini menggunakan *tobin's q* sebagai indikator dalam mengukur nilai perusahaan. **Sauaia & Castro Junior (2002)** menguji *Tobin's q* sebagai pengukur kinerja perusahaan di *The Multinational Management Game (Keys, et al 1992)*. Di dalam studi tersebut telah ditemukan bahwa kinerja perusahaan yang tinggi, sebagaimana diukur melalui permainan kinerja sendiri secara rutin, *Tobin's q* yang tertinggi setelah bermain sepuluh putaran. Berdasarkan hasil pengujian melalui simulasi permainan tersebut, menunjukkan bahwa *q* secara statistik memiliki keabsahan prediksi dan nilainya harus diselidiki bila diterapkan untuk permainan bisnis yang lain. di dalam resensi buku *Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets*, **Smithers dan Wright (2000)** memperpanjang catatan pengukuran *q* kembali ke tahun 1900, meliputi tiga spekulasi pasar puncak sebelumnya. Mereka menemukan nilai *q* pada puncak tahun 1960-an (1,06) adalah yang terendah dari tiga kondisi, dengan tertinggi (1,35) terjadi pada tahun 1929 (**Fiakas, 2005**). Oleh karena itu pasar cenderung naik secara signifikan di atas satu, menjelang tahun 1996 sampai tahun 2000 menemukan *Tobin's q* mendekati 2,00. Pengukuran terbaru sebesar 0,98 menyiratkan penilaian lebih masuk akal dari kondisi pasar saat ini. Hal ini menggambarkan bahwa kondisi pasar sangat berpotensi berpengaruh terhadap naik turunnya *Tobin's q* sebagai pengukur nilai perusahaan.

2.2 Kajian Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang membahas mengenai Nilai Perusahaan telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti terdahulu dengan menggunakan proksi dan alat

ukur yang berbeda-beda. Berikut adalah penelitian terdahulu yang di muat dalam tabel.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian dan Nama Jurnal	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Divya Aggarwal dan Purna Chandra Padhan	<i>Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry (Theoretical Economics Letters, 2017, 7, 982-1000)</i>	Variabel Dependen: -Firm value Variabel Indipenden: -Leverage -Firm quality -Size -Tangibility -Profitability -Growth -Liquidity -Macro	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>firm quality</i> , <i>leverage</i> , <i>GDP(macro)</i> , <i>size</i> dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2.	Fifin Syahadatina	Pengaruh <i>Size</i> dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh <i>Leverage</i> . (Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 8, Agustus 2015)	Variabel Dependen: -Nilai Perusahaan Variabel Indipenden: - <i>Size</i> - Struktur Modal - <i>Leverage</i>	Hasil di kemukakan menyatakan <i>size</i> , Struktur Modal dan <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan
3.	Hazlina Safitri	Pengaruh <i>Size</i> , <i>Growth</i> , dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating terhadap Nilai Perusahaan. (Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 6, Juni 2015)	Variabel Dependen: -Nilai Perusahaan Variabel Indipenden: - <i>Size</i> - <i>Growth</i> - Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>size</i> dan <i>growth</i> tidak signifikan.

4.	Kodongo, Mokoteli, dan Maina	"Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya". <i>Munich Personal RePEc Archive 2014</i>	<p>Variabel Dependen: - Firm Value</p> <p>Variabel Indipenden: - Total debt to total assets - Total debt to equity - Long-term debt to equity - Asset tangibility - Firm size - Sales growth - Growth opportunities</p>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel <i>asset tangibility</i> yang berpengaruh negative dan signifikan. Walaupun terdapat pengaruh positif pada salah satu variabel lain akan tetapi hasilnya tidak signifikan
5.	Missy, Budiyanto dan Riyadi	<i>Influence of capital structure, size and growth on profitability and corporate value. (International Journal of Business and Finance Management Research). IJBFMR 4 (2016) 80-101</i>	<p>Variabel Dependen: - Company Value</p> <p>Variabel Indipenden: - Capital Structure - Company Size - Company Growth - Profitability</p>	Hasil Penelitian menyatakan bahwa <i>capital structure</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan <i>company growth</i> tidak signifikan terhadap <i>company value</i>
6.	Fumani dan Moghadam	<i>The Effect of Capital Structure on Firm Value , The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. (Research Journal of Finance and Accounting Vol.6, No.15, 2015)</i>	<p>Variabel Dependen: - Company Value</p> <p>Variabel Indipenden: - Leverage - Size - Growth</p>	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>capital structure</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>company value</i>

7.	Sorana Vătavu	<i>The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. (Procedia Economics and Finance 32 (2015) 1314 – 1322)</i>	<p>Variabel Dependen: - <i>Company value</i></p> <p>Variabel Indipenden: - <i>total debt</i> - <i>short term debt</i> - <i>long term debt</i> - <i>asset tangibility</i> - <i>taxes</i> - <i>business risk</i> - <i>liquidity</i> - <i>inflation</i></p>	Hasil penelitian berikut berkesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara <i>total debt</i> dan <i>short term debt</i> terhadap <i>company value</i> dan pengaruh positif dan signifikan antara <i>taxes</i> dan <i>inflation</i> terhadap <i>company value</i> , sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan
8.	Aleksandr Klimenok	<i>The influence of capital structure on the value of the firm. A study of European firms (BE305E Finance and Capital Budgeting, 2014)</i>	<p>Variabel Dependen: - <i>Company Value of the firm</i></p> <p>Variabel Indipenden: - <i>Debt</i> - <i>Tax</i> - <i>Size</i></p>	Hasil studi tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel hutang berpengaruh negatif. untuk variabel pajak memiliki pengaruh lemah terhadap nilai perusahaan sehingga di anggap tidak berpengaruh.
9.	Leonard L. Lundstrum	<i>Entrenched management, capital structure changes and firm value. (J Econ Finan (2009) 33:161–175 DOI 10.1007/s12197-008-9037-3)</i>	<p>Variabel Dependen: - <i>firm value</i></p> <p>Variabel Indipenden: - <i>ownership structure</i> - <i>leverage</i></p>	Hasil penelitian berikut menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara <i>Ownership structure</i> terhadap <i>firm value</i> , sedangkan variabel <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
10.	Georgeta Vintila dan	<i>The impact of ownership</i>	Variabel Dependen:	Studi ini menghasilkan bahwa

	Stefan Cristian Gherghina	<i>concentration on firm value. Empirical study of the Bucharest Stock Exchange listed companies</i>)Procedia Economics and Finance 15 (2014) 271 – 279).	- <i>firm value</i> Variabel Independen: -Ownership structure -Firm size -Leverage -Sales growth -Age	hanya variabel struktur kepemilikan yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Bhekti Prasetyorini	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage, Price Earning Ratio</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. (Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 1 Nomor 1 Januari 2013)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Ukuran Perusahaan - <i>Leverage</i> - Profitabilitas - <i>Price Earning Ratio</i>	Hasil Penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Price Earning Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan variabel <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Kerangka Pemikiran

Variabel pada penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen terdiri dari hutang jangka panjang, total hutang, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), *volume of capital*, dan *total asset turnover*.

2.3.1 Pengaruh Hutang Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan.

Teori MM dengan pajak menyatakan adanya peranan hutang dalam upaya mengurangi biaya pajak. Selain itu, keuntungan yang diperoleh dari pendanaan hutang dapat digunakan dalam pengembangan perusahaan sehingga perusahaan dapat ekspansi atau menambah kegiatan operasional perusahaan. hutang jangka

panjang bahkan sangat berpengaruh positif dan signifikan di pada penelitian yang di lakukan di negara Nigeria (**Aburub, 2012;Ogbulu dan Francis ,2012**). Penelitian yang mendukung teori lainnya yaitu tidak ada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan seperti yang disebutkan dalam teori MM tanpa pajak (**Hidayat, 2012**) Sedangkan untuk hasil penelitian yang berlawanan dengan Teori MM dengan Pajak dilakukan oleh **Abor, 2005;Solikahan, 2013** yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan yang negatif antara hutang jangka panjang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini yaitu:

H_1 : Hutang angka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Total Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

Rasio hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Seperti halnya sesuai dengan teori pendekatan tradisional mengenai struktur modal di mana teori tersebut berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, di mana Struktur Modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (**Altan dan Ferhat, 2011**). Hal tersebut dikarenakan rasio hutang merupakan salah satu proksi dalam struktur yang sangat berpengaruh. Dengan pengaruh yang dominan dalam komposisi struktur modal tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana saling berkaitan, sesuai teori MM dengan pajak. **Jiraporn, 2008;Sari, 2012;Majunantha, 2013** berpendapat berlawanan, yang menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori klasik MM tanpa pajak.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini yaitu:

H_2 : Total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Volume Of Capital* terhadap Nilai Perusahaan.

Penggunaan dana berasal dari ekuitas (internal) dalam teori *Pecking Order* merupakan sumber pendanaan yang penggunaannya di prioritaskan sebelum penggunaan hutang. Keuntungan dari penggunaan internal adalah minimnya risiko perusahaan mengalami *financial distress* yang mana risiko tersebut akan bertambah sejalan dengan peningkatan sumber pendanaan dari hutang. **Stenbacka dan Tombak (2002)** menyatakan bahwa hal tersebut tidak cocok untuk perusahaan kecil dimana pada umumnya penggunaan sumber dana hutang lebih mudah dicari di bandingkan sumber pendanaan internal. Akan tetapi dengan adanya *venture capital* dapat menjadi solusi dalam penggunaan sumber pendanaan internal bagi perusahaan kecil (**Meziane, 2009**).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini yaitu:

H3: *Volume of capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Nilai Perusahaan.

Size dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar size, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, dengan begitu perusahaan dapat leluasa dalam melakukan kegiatan investasi guna menaikkan nilai perusahaan. Studi yang dilakukan oleh **Naceur dan Goaid (2002)** menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang mana berlawanan dengan teori. Penelitian yang sejalan dengan teori di mana terdapat pengaruh positif antara Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh **Syahadatina (2015), Gill dan Obradovich (2012)**.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat (H₄) dalam penelitian ini yaitu:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Nilai Perusahaan.

Dari *trade – off theory* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu acuan dalam meningkatnya nilai perusahaan adalah penguatan nilai saham. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari *growth* penjualan dapat memberi dampak yang negatif di mana kecenderungan kenaikan harga saham akan menurun dikarenakan adanya titik jenuh atau *peak* dari harga saham tersebut sehingga dapat mengurangi minat *investor*. Dan sebaliknya, apabila pertumbuhan terus menurun akan mengurangi minat *investor* untuk menginvestasikan pada perusahaan tersebut. **Solih** dan **Taswan (2002)** berpendapat lain, mereka menyatakan bahwa pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh para *investor*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima (H₅) dalam penelitian ini yaitu:

H₅: Total hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan

Total Asset Turn Over (TATO) merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk menghitung efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya (**Prihadi, 2012: 251**). Semakin tinggi *total asset turnover* (TATO) maka menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan bersih. Akan tetapi perusahaan yang memiliki *total asset turnover* yang

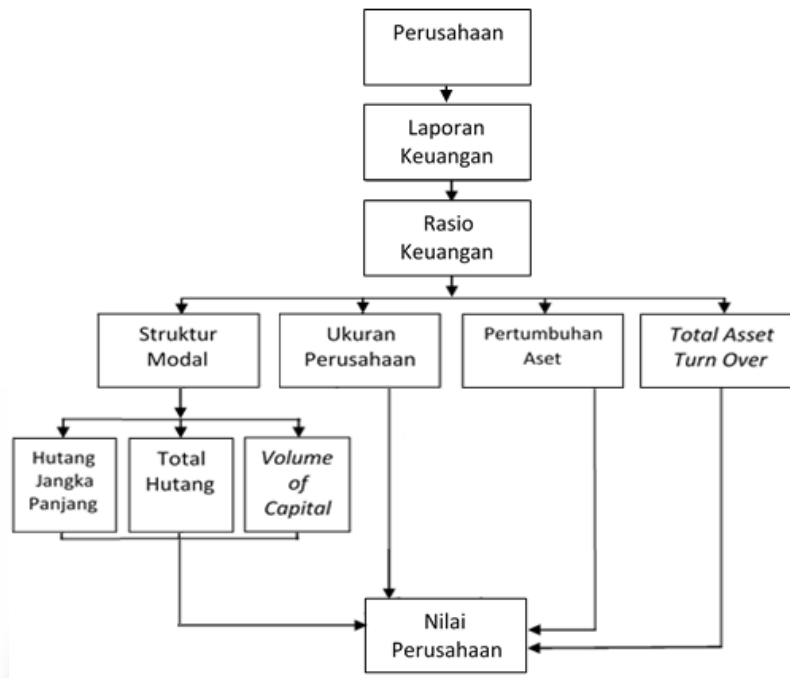
tinggi cenderung memiliki margin keuntungan yang rendah dan sebaliknya (Marcus, 2004). Kecenderungan *investor* dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan margin keuntungan perusahaan tentu menjadikan faktor *total asset turnover* (TATO) sebagai salah satu perhatian dalam memilih investasinya. Hal yang sama dikemukakan oleh Karaca & Savsar (2012) yaitu perputaran yang tinggi dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Sedangkan Modigliani dan Miller (1958) dalam Gusni (2016) mengatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kekuatan pendapatan aktiva perusahaan. Dampak nyata dari kekuatan pendapatan aset mengindikasikan keuntungan yang lebih besar dan perputaran aset yang lebih efisien, sehingga nilai perusahaan kemungkinan akan bertambah. Teori tersebut sejalan dengan Abbasali (2012) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan semakin besar perputaran nya maka perusahaan dapat dikatakan efektif dan efisien dalam kinerja nya yang secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis keenam (H₆) dalam penelitian ini yaitu:

H₆: *Total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, dapat dibuat kerangka pemikiran penelitian ini sebagaimana terlihat pada gambar 2.1 berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini akan meneliti hubungan antara variabel hutang jangka panjang, total hutang, ukuran perusahaan (*Size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), *volume of capital*, dan *total asset turnover* yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan dari suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor Barang Konsumsi. Dari landasan teori, kerangka pemikiran, dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Total hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₃: *Volume of capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₅: Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₆: *Total asset turnover* memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.2 Kerangka Hipotesis

