



**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada BEI
Tahun 2010 – 2013)**

**SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Milanti Vivi Suryani
NIM 7311411043**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 25-06-2015

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi UNNES



Rini Setyo Witiastuti, SE, MM
NIP. 197610072006042002

Pembimbing



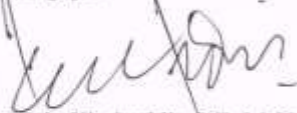
Dr. Arief Yulianto, SE.,M.M
NIP. 197507262000121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

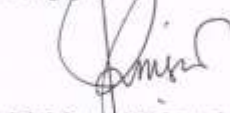
Hari : Selasa
Tanggal : 14 Juli 2015

Penguji I



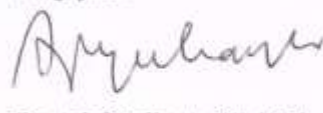
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, SE, MM
NIP. 197600072006042002

Penguji III

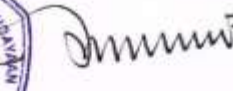


Dr. Arief Yulianto, SE, MM
NIP. 197507262000121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi




Dr. Wahyono, M.M

NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 25 juni 2015



Milanti Vivi Suryani

NIM 7311411043

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

“Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat.”

(Winston Churchill)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

1. Kedua orang tuaku, Mulyadi dan Siti Poniah atas semangat, motivasi dan do'anya, skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Adikku, Mella Utami dan sahabatku, Aries Dwi Wahyono yang selalu memberi dorongan dan motivasi.
3. Keluarga besarku yang berada di Pati dan Pemasang yang selalu memberiku semangat dan do'anya.
4. Almamaterku UNNES.

PRAKATA

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Tahun 2010 - 2013)”. Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi strata satu untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari sepenuh hati bahwa tersusunnya skripsi ini bukan hanya atas kemampuan penulis semata, namun juga berkat bantuan seluruh pihak. Pada kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam menyelesaikan skripsi ini, kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberi berbagai fasilitas dan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan studi di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian dan mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE,MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Dr. Arief Yulianto, SE, MM selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.

5. Anindya Ardiansari, SE, MM selaku dosen wali yang telah memberikan dukungan dan doa untuk kesuksesan penelitian.
6. Para bapak dan ibu dosen jurusan manajemen yang telah membekali ilmu pengetahuan yang bermanfaat selama penulis menuntut ilmu.
7. Untuk sahabatku pingken, putri, nita, dan indri yang selalu membantu dan memberikan dorongan semangat.
8. Teman – teman kos yang selalu memberi semangat dalam perjuangan menyelesaikan studi ini.
9. Teman – teman Manajemen 2011 yang selalu kompak dalam perjuangan mewujudkan cita cita.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penulis dalam menyelesaikan kripsi ini. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan para pembaca semua.

Semarang, 25 Juni 2015

Penulis,

Milanti Vivi Suryani

NIM 7311411043

SARI

Suryani, Milanti Vivi. 2015. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Tahun 2010-2013)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Arief Yulianto, SE, MM.

Kata kunci : Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2010 sampai dengan 2013. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 17 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Annual Report* tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Analisis data menggunakan analisis regresi dan analisis jalur dengan menggunakan program SPSS 16.

Berdasarkan hasil penelitian pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena taraf signifikansi sebesar 0,169 dimana nilai $> 0,05$ (5%). Sedangkan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil taraf signifikansi sebesar 0,558 dimana nilai ini $< 0,05$ (5%).

Penelitian ini menyimpulkan pertumbuhan perusahaan dan struktur modal sama – sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saran dari penelitian ini dalam penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang diperbolehkan dimana masih memberikan manfaat lebih, maka tambahan hutang masih diperkenankan sebagai sumber pendanaannya dalam jangka pendek dan panjang, sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

Suryani, Milanti Vivi. 2015. "The influence of the growth of the firm and capital structure to the Firm Value (case study of manufacturing firm listed in BEI year 2010-2013)". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Dr. Arief Yulianto, SE, MM as the Advisor.

Key words : *Capital structure, growth of company, and firm value.*

The purpose of the firm in the long term is to optimize the firm's value by minimizing the cost of capital of the firm. The higher value of the firm described the increasingly prosperous firm owners. The Companies that have high growth will demand of its shares by investors. Then, the growth can affect the value of the company. The purpose of this research is to examine the impact of growth of company and capital structure to firm value at manufacturing business in Indonesia Stock Exchange.

The population of the study was the manufacture industry listed at Indonesia Stock Exchange which was studied from 2010 up to 2013. The method used to determine samples was using purposive sampling method with some fixed criteria with the total number of 17 samples of manufacture firm. The data used was the secondary data which was obtained from Indonesian Capital Market Directory and Anwal Report from 2010 up to 2013. Data Analysis using multiple regression analysis and line analysis by using a SPSS 16 program

Based on the results of the company's growth has no effect signifikan of the value of the company because of the level of significance of $0.05 >$ value where 0,169 (5%). While the capital structure has a significant influence on the company's values with significance level of results where this value $0,558 < 0.05$ (5%).

This research concluded the firm's growth and structure of capital equally does not affect the value of the firm. The advice of this research in the determination of capital structure with the use of debt is allowed where it still provides benefits additional debt, addivy deb still allowed as a source of their funding in the short and long term, so as to increase the company's value and growth.

DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------|
| SAMPUL | i |
| PERSETUJUAN PEMBIMBING | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN | iii |
| PERNYATAAN | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| SARI | viii |
| ABSTRACT | ix |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xvi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1.Latar Belakang | 1 |
| 1.2.Perumusan Masalah | 12 |
| 1.3.Tujuan Penelitian | 12 |
| 1.4.Manfaat Penelitian | 13 |
| BAB II LANDASAN TEORI | 14 |
| 2.1. <i>Signalling Theory</i> | 14 |
| 2.2. Teori Struktur Modal | 16 |
| 2.2.1. Modigliani – Miller (MM) Theory..... | 16 |
| 2.2.2. Teori Pertukaran (<i>Trade-Off Theory</i>)..... | 19 |

| | |
|--|-----------|
| 2.2.3. <i>Teori Pecking Order</i> | 21 |
| 4.3 Pengertian Nilai Perusahaan..... | 23 |
| 4.4 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan | 28 |
| 4.5 Pengertian Struktur Modal | 32 |
| 4.5.1 Faktor-faktor Struktur Modal | 38 |
| 4.6 Penelitian Terdahulu..... | 44 |
| 4.7 Kerangka Pemikiran | 48 |
| 4.8 Pengembangan Hipotesis..... | 51 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 52 |
| 3.1. Jenis dan Desain Penelitian | 52 |
| 3.1.1 Jenis Data..... | 52 |
| 3.1.2 Desain Penelitian | 52 |
| 3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel | 53 |
| 3.2.1 Populasi | 53 |
| 3.2.2 Teknik Pengambilan Sampel | 53 |
| 3.3 Variabel Penelitian | 54 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 57 |
| 3.5 Metode Analisis Data | 57 |
| 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif..... | 57 |
| 3.5.2 Uji Asumsi Klasik | 57 |
| 3.6 Analisis Regresi Berganda | 61 |
| 3.7 Uji Hipotesis..... | 61 |
| 3.8 Koefisien Determinasi..... | 63 |

| | |
|--|------------|
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 64 |
| 4.1. Hasil Penelitian..... | 64 |
| 4.1.1. Deskripsi Penelitian | 64 |
| 4.1.2. Diskripsi Data | 65 |
| 4.1.3. Diskripsi Variabel Penelitian | 68 |
| 4.1.4. Analisis Data | 72 |
| 4.2. Pembahasan | 86 |
| 4.2.1. Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Price Earning Ratio (PER) | 86 |
| 4.2.2. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price Earning Ratio (PER) | 90 |
| BAB V PENUTUP..... | 99 |
| 5.1. Simpulan..... | 99 |
| 5.2. Saran | 99 |
| DAFTAR PUSTAKA | 101 |
| LAMPIRAN | 108 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 1.1. Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu (Research Gap) | 10 |
| Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu | 46 |
| Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel | 53 |
| Tabel 4.1. Deskripsi Statistik | 66 |
| Tabel 4.2. Uji Normalitas sebelum dilakukan transformasi data dengan menggunakan <i>Kolmogrov-Smirnov</i> | 76 |
| Tabel 4.3. Uji Normalitas setelah dilakukan transformasi data dengan menggunakan <i>Kolmogrov-Smirnov</i> | 77 |
| Tabel 4.4. Uji Durbin Watson Test (DW-Test)..... | 78 |
| Tabel 4.5. Uji Multikolinieritas..... | 80 |
| Tabel 4.6. Persamaan Regresi Berganda..... | 81 |
| Tabel 4.7. Uji Simultan | 83 |
| Tabel 4.8. Uji Parsial..... | 84 |
| Tabel 4.9. Uji Determinasi | 85 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 2.1. Kerangka Berpikir | 51 |
| Gambar 4.1. Uji Normalitas sebelum dilakukan transformasi data dengan Menggunakan Histogram | 74 |
| Gambar 4.2. Uji Normalitas sebelum dilakukan transformasi data dengan Menggunakan P-Plot..... | 74 |
| Gambar 4.3. Uji Normalitas setelah dilakukan transformasi data dengan Menggunakan Histogram | 75 |
| Gambar 4.4. Uji Normalitas setelah dilakukan transformasi data dengan Menggunakan P-Plot..... | 75 |
| Gambar 4.5. Uji Heteroskedastisitas | 79 |
| Gambar 4.6. Model Trade Off..... | 94 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|-----|
| Lampiran 1.Data Perusahaan sampel | 108 |
| Lampiran 2.Perhitungan (PER) <i>Price earning Ratio</i> | 109 |
| Lampiran 3.Perhitungan (ROA) <i>Return On Asset</i> | 112 |
| Lampiran 4.Perhitungan (DER) Debt To Ratio | 115 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertimbangan dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan, yang akan menjadi pertimbangan adalah bagaimana perusahaan dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan sumber dana dari ekuitas dengan dana yang berasal dari hutang jangka panjang. Hal ini menyangkut masalah keberadaan struktur modal perusahaan yang menggambarkan pengaturan komposisi yang tepat antara hutang jangka panjang dengan ekuitas, karena sumber pendanaan tersebut merupakan salah satu hal penting dari manajer keuangan dalam meningkatkan pertumbuhan bagi perusahaan (Aries,2011;157).

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Aries,2011;158).

Hubungan antara peluang tumbuh, hutang dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa penggunaan utang untuk investasi hanya dibenarkan apabila *rate return* dari investasi tersebut lebih besar dari biaya penggunaan utang (*Cost of*

Capital) tersebut. Sebaliknya penggunaan utang akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan apabila *rate of return* lebih besar dari biaya investasinya. Adanya informasi tidak simetris memungkinkan manajer mengutamakan kepentingan sendiri daripada meningkatkan nilai perusahaan. Perilaku oportunistik manajer dapat diidentifikasi dengan adanya kecenderungan penggunaan utang yang agresif untuk membiayai investasi, termasuk investasi yang memberikan *return* yang rendah Subagyo (2011).

Pertumbuhan juga dimasukkan di penelitian ini sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan Soliha dan Taswan (2002).

Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif. Pertumbuhan yang cepat memaksa sumber daya manusia yang dimiliki memberikan kontribusi secara optimal (Machfoedz,1996;36).

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan yaitu rasio pertumbuhan. Terdapat berbagai macam rasio pertumbuhan. Dalam penelitian ini, rasio pertumbuhan yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)* Mardiasari (2012).

Return on asset (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio pertumbuhan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *ROA* merupakan perbandingan antara *net income* terhadap *total asset*. Alasan penggunaan variabel *ROA* dalam penelitian ini adalah karena *ROA* memiliki banyak keunggulan, salah satunya adalah *ROA* dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan Mardiasari (2012).

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga memiliki keuntungan positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan juga harus hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapat perhatian penting karena dapat merupakan sumber berita negatif yang

menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan yang cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Pertumbuhan yang cepat tidak memiliki arti dan pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto,1997;185).

Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pedanaan perusahaan menentukan pertumbuhan perusahaan. Pemilik struktur modal yang baik pada perusahaan adalah penting. Perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat karena perbandingan tersebut akan berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Bila perusahaan mengutamakan modal sendiri akan mengurangi biaya ketergantungan terhadap pihak luar dan mengurangi resiko keuangan. Namun disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha atau ekspansi sehingga membutuhkan modal yang besar, sehingga selain menggunakan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman Yuliana dkk (2011).

Prinsip manajemen perusahaan baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan

investasi yang maksimal. Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Manajer keuangan harus bijaksana dalam menjalankan fungsi penggunaan dana yang selalu dituntut untuk mencari alternatif investasi kemudian dianalisis dan hasil analisis tersebut harus dapat diambil keputusan alternatif mana yang akan dipilih. Dengan kata lain, manajer harus mengambil keputusan investasi dengan tepat Safrida (2008).

Pendapat Brigham dan Houston (2009;dalam Safrida;2008), mengartikan bahwa struktur keuangan (*financial leverage*) merupakan cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai atau dibiayai. Hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham *preferen* atau prioritas dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya Brigham dan Houston (2009;dalam Safrida;2008).

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan meminimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat melihat bagaimana perkiraan untuk pendanaan dimasa yang akan datang, salah satunya dengan menggunakan struktur modal, sehingga manajer dituntut bagaimana mengembangkan struktur modal agar penggunaan perpaduan utang,

saham preferen dan saham biasa sesuai dengan perkiraan. Total kemakmuran pemegang saham dapat diukur dengan menilai peningkatan total kepemilikan saham dikalikan dengan harga pasar per lembar saham Martono dan Harjito (2000; dalam Ticoalu ;2013). Dengan demikian, jika harga pasar saham meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat, berarti menandakan bahwa kebijakan struktur modal yang akan dilakukan oleh perusahaan baik Sartono (1994; dalam Ticoalu;2013).

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 Robert (1997; dalam Kusumajaya;2011).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Warren et al. (2005; dalam Herawati;2013) bahwa semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu

memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil rasio DER semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Penggunaan pendanaan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan Safrida (2008). Artinya, perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk dana operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu mengaitkan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi relevan Safrida (2008).

Penelitian tentang pertumbuhan dan struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Berdasarkan penelitian Safrida (2008) bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga per lembar saham terhadap ekuitas perlembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi

sehingga nilai pasar perlembar saham terhadap ekuitas per lembar saham akan meningkat.

Sedangkan penelitian terdahulu antara pertumbuhan yang diukur dengan ROA terhadap nilai perusahaan, penelitian tersebut dilakukan oleh Suranta dkk (2009;dalam Mardiasari;2012) penelitiannya menemukan bahwa *ROA (Return On Asset)* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama dilakukan oleh Febrina (2013) yang menunjukkan bahwa *ROA* tidak signifikan nilai perusahaan.

Hasil berbeda didapat dari penelitian terdahulu yang dilakukan Sriwardany (2006) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode tahun 2002 sampai tahun 2004 dengan 156 perusahaan manufaktur. Penelitian terdahulu yang dilakukan Stulz (1990;dalam Kusumajaya;2011) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menyatakan secara parsial keputusan pendanaan atau struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2004) dan Susanti (2010) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara struktur modal (*DER*) dengan nilai perusahaan, yaitu semakin baik komposisi modal dalam perusahaan maka semakin memaksimalkan nilai

perusahaan. Hasil yang sama juga di dapat dari penelitian Suranta dan Mediastuty,2003;dalam Yuliana dkk;2011) menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila struktur modal meningkat maka akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Sedangkan Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Penelitian yang hasilnya tidak signifikan juga dilakukan oleh Sriwardany (2006;dalam Suharli;2006), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga perubahan saham, yang memberi arti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang maka akan terjadi penurunan harga saham.

Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yangs (2011;dalam Herawati;2012) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang atau *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan menandakan bahwa kebijakan hutang yang telah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1
Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu (*Research Gap*)

| Teori | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian | Peneliti |
|--------------------------|--|-------------------------|--|
| <i>Signalling Theory</i> | Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan | Signifikan | Sriwardany (2006), Kusumajaya (2011), |
| | | Tidak Signifikan | Safrida (2005), Suranta dkk (2009; dalam Mardiasari; 2012), Kusumajaya (2011). |
| <i>Trade Off Theory</i> | Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan | Signifikan | Hasnawati (2005), Susanti (2010), Jantana (2012), Septiadi (2013). |
| | | Tidak Signifikan | Sugihen (2003), Safrida (2005), Sriwardany (2006). |

Sumber: *Research Gap* Penelitian Terdahulu 2015

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah lebih terfokus pada 3 variabel yaitu variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan. Namun, periode pengamatan yang dilakukan lebih banyak yaitu selama 4 tahun dibandingkan peneliti terdahulu. Data laporan keuangan yang digunakan untuk mencari nilai perusahaan menggunakan laporan keuangan triwulan pertama bulan maret untuk memberikan informasi kepada investor. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham Jogiyanto (2000; dalam

Putra;2013). Sedangkan data laporan keuangan yang digunakan untuk mencari pertumbuhan perusahaan dan struktur modal menggunakan data tahunan.

Penelitian ini menguji kembali hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, studi ini penting karena adanya perbedaan dari hasil penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Sriwardany (2006), Kusumajaya (2011), Safrida (2005), Suranta dkk (2009; dalam Mardiasari; 2012), Kusumajaya (2011), Hasnawati (2005), Susanti (2010), Jantana (2012), Septiadi (2013), Sugihen (2003), Safrida (2005), Sriwardany (2006). Oleh karena itu penulis termotivasi untuk melakukan pengujian kembali hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, manakah yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan masih terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian tersebut.

Inkonsistensi hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan memfokuskan objek penelitian yang diambil dari 141 perusahaan manufaktur di Indonesia, karena perusahaan manufaktur memiliki jumlah sektor terbanyak di Bursa Efek Indonesia yaitu berjumlah 19 sektor, karena memiliki berbagai sub sektor industri antara lain industri dasar dan kimia, sektor aneka dan sektor industri barang dan konsumsi. Dibandingkan dari sektor lain seperti sektor pertanian berjumlah 4 sektor, dari sektor pertambangan berjumlah 5 sektor , dari sektor *property* dan *realeste* berjumlah 2 sektor, dari sektor infrastruktur, utilitas, transportasi berjumlah 6 sektor, dari sektor perdagangan, jasa, investasi berjumlah

8 sektor. Penjelasan diatas alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

Berdasarkan dari latar belakang diatas, peneliti terdorong untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dengan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah pertumbuhan perusahaan terdapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal terdapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan permasalahan yang ada maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah :

1. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai teori *signalling* dan teori struktur modal pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada investor yang ingin menanamkan dananya dengan melihat pada pertumbuhan perusahaan dan struktur modal perusahaan tersebut.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan penambah wawasan, pengetahuan dan referensi penulisan karya ilmiah mengenai pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signalling Theory

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi Wijaya (2012).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham Jogiyanto (2000;dalam Putra;2013).

Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham Ivana (2005;dalam Putra;2013).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan Safrida (2008).

Jama'an (2008) mengemukakan *Signalling theory* tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi

asimetri informasi. *Signalling theory* juga dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan Wijaya (2012).

2.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal (*capital structure*) berusaha menjelaskan dampak dari perubahan komposisi modal terhadap value perusahaan. Struktur modal dapat diartikan sebagai proporsi pendanaan jangka panjang dari hutang, saham *preferen*, dan ekuitas saham biasa. Teori-teori struktur modal modern terdiri dari: (Brigham dan Houston, 2006;33).

2.2.1 Modigliani - Miller (MM) Theory

a) Teori MM tanpa pajak

Brigham dan Houston (2006;36) mengemukakan teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut Purwitasari (2013) :

1. Tidak ada biaya pialang.

2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
5. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi-asumsi tersebut MM mengajukan dua preposisi yang dikenal dengan preposisi MM tanpa pajak, yaitu Purwitasari (2013) :

Preposisi I: Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *Weighted average Cost Of Capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada risiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*) Purwitasari (2013).

b) Teori MM dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak,

karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi, yaitu Adriani (2008;dalam Purwitasari;2013) :

Preposisi I: Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat) Adriani (2008;dalam Purwitasari;2013).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatar belakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan Adriani (2008;dalam Purwitasari;2013).

Hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis (Brigham dan Houston, 2001;31).

2.2.2 Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)

Teori *Trade off* menjelaskan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang yang berhubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan Brealey dan Myers (1991;dalam Nugroho;2006). Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakukan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001;34). Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006;16).

Teori ini memasukkan pengaruh pajak perseorangan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan utang. Menurut *trade off model*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (*trade-off*). Tingkat utang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Pada tingkat utang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai tingkat optimal, dan sebaliknya terjadi tingkat perubahan utang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax shield*, utang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Teori *trade off* ini mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan (Brigham dan Houston, 2006;36).

Trade off theory ini menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat dari hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain Brigham dan Gapenski (1994; dalam Uniariny;2012). Berdasarkan pada model *trade-off*, setiap perusahaan harus menentukan target struktur modal dimana biaya dan keuntungan dari penggunaan hutang adalah sama. Hal ini dikarenakan struktur modal tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan Uniariny (2012).

2.2.3 Teori *Pecking Order*

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori ini, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir Weston dan Copeland (1995; dalam Nugroho; 2006). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham Nugroho (2006).

Teori *pecking order* bisa menjelaskan alasan perusahaan mencapai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang menargetkan tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak begitu membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk mendanai kebutuhan investasi perusahaan Purwitasari (2013).

Tiga teori utama tentang struktur modal yang menjelaskan tujuan perusahaan memaksimumkan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham. Ketiga teori ini

berupaya menjelaskan suatu permasalahan yang menanyakan bagaimana struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan (Awat,1998;81). Ketiga teori ini adalah sebagai berikut :

1. Teori Tradisional atau teori klasik, yang menyatakan bahwa ada struktur modal yang optimal, yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Salah satu versi teori ini adalah seperti yang dikembangkan secara sistematis oleh Ezra Salomon. Dalam hal ini Salomon mengatakan bahwa struktur modal yang optimal itu terjadi apabila kelebihan *debt/equity ratio* di atas *average cost of capital* adalah minimum.
2. Teori Modigliani dan Miller, yang mengasumsikan bahwa pasar modal itu adalah sempurna dan tidak ada pajak. Dalam teori ini Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan dan posisi kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh struktur modal.
3. Teori Modigliani dan Miller dimana, mereka memperhatikan adanya pajak, dan penggunaan hutang dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan posisi kemakmuran pemegang saham.

Teori alternatif struktur modal yang optimal merupakan tujuan manajer untuk memeksimumkan kemakmuran pemegang saham (Awat,1998;81). Pada intinya teori *pecking order* menjelaskan urutan-urutan pendanaan perusahaan. Perusahaan pertama kali akan meggunakan pembiayaan internal, kemudian akan menerbitkan hutang jika dibutuhkan, selanjutnya apabila kebutuhan dana belum cukup maka

penjualan saham (ekuitas) sebagai langka terakhir dalam pendanaan Yuliani (2012).

2.3 Pengertian 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. Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan Kusumajaya (2011). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual Salvatore (2005). Perusahaan, suatu lembaga yang diorganisir dan dijalankan untuk menyediakan barang-barang dan jasa-jasa untuk masyarakat dengan motif mencari keuntungan. Sebagai suatu lembaga, perusahaan merupakan suatu wadah yang terorganisir, yang betul-betul didirikan dan diterima dalam tata kehidupan masyarakat. Karena itu perusahaan merupakan lembaga sosial, yang tak ubahnya dengan lembaga-lembaga sosial lainnya seperti

pemerintah, pertanian, kehidupan keluarga dan kegiatan perseorangan, golongan untuk mencapai tujuan bersama (Ansori,2003;01).

Tujuan utama manajer keuangan ialah memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai kepemilikan perusahaan secara terbuka diukur dengan harga saham. Nilai perusahaan swasta adalah tingkat harga pada saat perusahaan dijual. Pendekatan pencapaian nilai maksimum perusahaan yang dapat ditempuh oleh manajer keuangan ialah dengan memaksimumkan laba. Tetapi cara tersebut bukan satu-satunya jalan. Cara seperti itu lebih disukai untuk mencapai hasil perolehan jangka pendek dari pada pencapaian tujuan jangka panjang. Dalam pencarian untuk memaksimumkan nilai perusahaan, manajer keuangan senantiasa mencari keseimbangan antara kesempatan memperoleh laba dan kemungkinan menderita rugi disebut *risk* (Machfoedz, 2007;243).

Rencana keuangan merupakan panduan perusahaan untuk mencapai tujuan dan membantu peningkatan nilai perusahaan. Rencana keuangan memberi peluang perusahaan untuk memperkirakan jumlah dan penetapan waktu investasi dan pembiayaan yang diperlukan (Machfoedz, 2007;246). Menurut Amirullah dan Hardjanto (2005;176) pada dasarnya tujuan utama dari manajemen keuangan ialah memaksimumkan nilai perusahaan. Pemahaman tentang memaksimumkan nilai perusahaan harus dibedakan dengan istilah memaksimumkan laba. Memaksimumkan nilai dapat berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Ini berarti dana yang diterima pada tahun ini lebih tinggi dari pada dana yang diterima sepuluh tahun yang akan datang. Dalam memaksimumkan nilai juga dipertimbangkan berbagai risiko terhadap arus

pendapatan perusahaan. Dengan demikian, maksimalisasi nilai lebih luas dan lebih umum dari pada maksimalisasi laba.

Ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intristik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari Chistiawan dan Tarigan (2007).

Banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah pendekatan laba, arus kas, dividen, aktiva, harga saham dan *Economic Value Added(EVA)*. Ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk nilai perusahaan Suharli (2006), diantaranya :

- a) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*.
- b) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- e) Pendekatan harga saham.
- f) Pendekatan *Economic Value Added (EVA)*.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan Soliha dan Taswan (2002).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signalling theory*). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar Brigham (1999;dalam Wahyudi dan Pawestri;2006).

Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari pertumbuhan labanya. Pertumbuhan laba yang tinggi merupakan salah satu indikator bahwa kinerja manajemen di dalam perusahaan telah dilakukan dengan baik sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan dan hal ini merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya Meythi dkk (2013).

Nilai perusahaan secara keseluruhan dapat juga terdiri dari nilai saham-sahamnya di pasar dan nilai utangnya. Nilai saham-sahamnya dipasar atau nilai modal sendiri ditambah dengan nilai utangnya menjadi nilai perusahaan secara keseluruhan. Pembahasan berikut ini didasarkan pada uraian Van Horner and Wachowicz (2013;237) dan Waston and Brigham (2001), mereka mengemukakan 4 macam pendekatan (teori). Pendekatan-pendekatan tersebut bukan berasal dari

mereka sendiri, akan tetapi dari penulis lain juga Wasis (1993;dalam Hidayat;2013) :

1. Pendekatan pertama dinamakan pendekatan laba bersih (*net income approach*).
2. Pendekatan yang kedua dinamakan pendekatan laba usaha (*net operating income approach*). Pendekatan pertama dan pendekatan yang kedua ini berasal dari Durand.
3. Pendekatan yang ketiga dinamakan pendekatan tradisional (*traditional approach*).
4. Pendekatan yang ke empat dinamakan pendekatan MM (*MM approach*), berasal dari Modigliani dan Miller.

Pendekatan - pendekatan tersebut mempergunakan asumsi-asumsi yang akan dijelaskan sebagai berikut Wasis (1993;dalam Hidayat;2013) :

- a) Tidak ada pajak pendapatan, sedikit-tidaknya untuk sementara diabaikan.
- b) Surat-surat utang bisa dikeluarkan untuk membeli kembali saham-saham perusahaan yang beredar.
- c) Perusahaan membayar seluruh pendapatan atau laba sebagai dividen. Tidak ada laba yang ditahan.
- d) Nilai subyektif dari pendapatan-pendapatan yang akan datang sama bagi semua investor. Tidak ada yang menilai pendapatan yang akan datang itu berbeda-beda.
- e) Laba usaha (*operating profit*) tidak berubah. Tidak ada kenaikan maupun penurunan.

Asumsi-asumsi diatas dimaksudkan untuk menyederhanakan penyajian agar mudah dimengerti atau dipahami.

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar, nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat, maka semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

2.4 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha Helfert (1997;dalam Safrida;2008). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik Safrida (2008).

Pertumbuhan merupakan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam

perusahaan untuk investasi pertumbuhan Achmad Zaipul (2011;dalam Priyo;2013).

Pertumbuhan dinyatakan sebagai total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan *profitabilitas* yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang Soliha dan Taswan (2003). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan Putrakrisnanda (2009;dalam Kusumajaya;2011).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang bertumbuh secara lambat Weston and Brigham (1994;dalam Nugroho;2006).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham Keown (2004;dalam Jantana;2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) Salvatore (2005;dalam Jantana;2012).

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 dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam system ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama Machfoedz (1996).

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi Sugihen (2003).

Perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan kecil pada tahap pertumbuhan mengalami kenaikan penjualan yang menuntut adanya penambahan aset, karena pertumbuhan tidak akan terjadi seperti yang diharapkan tanpa kenaikan pada asetnya. Lebih dari itu pertumbuhan pada aset tersebut biasanya didanai dengan penambahan hutang atau modal baru (Sartono, 2008;216).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dilihat dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapakan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik Sriwardany (2007).

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. *Ratio profitabilitas*

mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi Novasari (2013). Pertumbuhan juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena pertumbuhan menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan *profitabilitasnya*, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin Safrida (2008).

Return on asset (ROA) adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan aktivasnya untuk memperoleh laba. Ratio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen Hanafi dan Halim (2003; dalam Hartati; 2010). Penilaian *return on asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Perusahaan dengan prospek yang baik ini yang diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan akan meningkat nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan Mardiasari (2012).

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif. Pertumbuhan yang cepat memaksa sumber daya manusia yang dimiliki memberikan kontribusi secara optimal (Machfoedz,1996;36).

2.5 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal Margaretha (2010). Salah satu yang penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2001;dalam Safrida;2008) Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan beban biaya sebagai akibat dari penurunan hutang yang semakin besar. Menurut (Awat, 1998;71) bahwa sturtur modal menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang Ticoalu (2013). Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka maupun jangka pendek) dengan jumlah modal sendiri Riyanto (1999).

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya pengguna modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Definisi lain mengemukakan struktur modal itu campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2001;402). Definisi tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan Martono dan Harjito (2002;dalam Ticoalu;2013).

Setiap usaha bisnis memerlukan modal, baik menggunakan modal sendiri maupun modal pinjaman. Modal sendiri (*equity capital*) kerap kali tidak mencukupi kebutuhan modal pinjaman keseluruhan yang diperlukan untuk mengoperasikan perusahaan. Oleh karena itu, umumnya diperlukan modal pinjaman (*debt capital*). Perkembangan industri di Indonesia merupakan bagian yang integral dari pembangunan nasional. Jumlah modal yang beredar di

masyarakat, nasional maupun internasional, jumlahnya terbatas. Berbagai jenis perusahaan industri di Indonesia membiayai usaha berdasarkan ketentuan pemerintah. Modal itu sendiri adalah salah satu faktor produksi penting diantara berbagai faktor produksi yang di perlukan. Bahkan modal merupakan faktor produksi penting untuk pengadaan faktor produksi seperti tanah, bahan baku dan mesin. Tanpa modal tidak mungkin dapat membeli tanah, mesin, tenaga kerja dan teknologi lain. (Prawirosentono,2007;116).

Struktur modal perusahaan berdasarkan *pecking order theory* Myers (2001;dalam Sari;2014) yaitu:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (karena asimetris informasi diasumsikan relevan hanya pada pendanaan dari luar)
2. Dividen adalah *sticky*, dimana pembayaran dividen akan memiliki kecenderungan yang konstan.
3. Apabila perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, maka sekuritas yang paling aman dipilih terlebih dahulu. Apabila memerlukan pendanaan dari luar yang lebih banyak, maka urutan pendanaan mengikuti *pecking order*.
4. *Debt ratio* di tiap perusahaan mencerminkan akumulasi dari jumlah pendanaan luar /eksternal.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan Husnan (2000). Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagai modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya)

apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Tetapi jika dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik Husnan (2000).

Struktur modal menghasilkan manfaat dan biaya. Manfaat dari hutang adalah timbulnya keinginan pajak (*tax shield*) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor Gitman (1997; dalam Uniariny;2012) yaitu :

1. Kemungkinan naiknya risiko kebangkrutan akibat kewajiban atas hutang.
2. *Agency cost* yang timbul dari *monitoring* dan pengendalian oleh tindakan *lender* perusahaan.
3. Biaya yang timbul akibat manajer mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor

Brigham dan Houston (2013;153) menyatakan bahwa, hutang juga memiliki kelemahan, penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas. kedua, Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi kekurangan tersebut, jika tidak bisa akan mengalami bangkrut.

Perusahaan pada umumnya mempelajari suatu sasaran struktur modal (*target capital structure*), mungkin berupa angka tetap seperti utang 45%. Selanjutnya, jika rasio utang aktual dibawah tingkat sasaran, perusahaan akan menghimpun

modal dengan menerbitkan utang, sementara jika rasio utang diatas sasaran, maka yang akan digunakan adalah ekuitas. Sasaran dapat berubah dari waktu ke waktu sering dengan perubahan kondisi, tetapi pada satu waktu, manajemen biasanya memiliki satu struktur satu spesifik yang menjadi acuan Brigham dan Houston (2013;153).

Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

1. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
2. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian ekuitas.

Brigham dan Houston (2013;155) menyampaikan bahwa risiko yang makin tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan menaikkannya. Jadi, usaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham. Terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal :

1. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang *inheren* dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah risiko utang optimalnya.
2. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya

menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahar perusahaan tahu bahwa pasar modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Jika potensi kebutuhan akan dana dimasa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.
4. Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibanding manajerial yang lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak memengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi keagresifan manajer memang akan memengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

Keempat hal diatas memiliki pengaruh yang besar pada sasaran struktur modal, namun kondisi operasinal dapat menyebabkan struktur modal aktual berbeda dari sasaran (Brigham dan Houston,2013;156).

2.5.1 Faktor – Faktor Struktur Modal

Disamping pemahaman tentang teori-teori struktur modal, pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga akan membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal. Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana (Saidi, 2004;47). Didalam melakukan tugas untuk memenuhi kebutuhan dana, menejer keuangan diharapkan adanya suatu variasi dalam pembelajaran, dalam arti perusahaan akan lebih baik jika menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*).Oleh karena itu manajer keuangan dalam operasionalnya perlu berusaha untuk memenuhi sasaran tertentu mengenai penimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang mencerminkan dalam struktur modal perusahaan, perlu di perhitungkan barbagai faktor – faktor yang mempengaruhi struktuk modal.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal (Bringham dan Houston,2001;39) yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman atau hutang yang lebih besar yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya relative lebih stabil.

2. Struktur Aktiva

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang. Dengan kata lain, perusahaan yang struktur asetnya yang fleksibel cenderung *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Jika komposisi aktiva suatu perusahaan bersifat *capital intensive* berarti perusahaan mengutamakan pembelanjaan sendiri, artinya modal pinjaman hanya merupakan pelengkap, terutama bagi pembiayaan modal kerja.

3. *Leverage* Operasi

Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena seperti yang telah dilihat, interaksi *leverage operasi* dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan. Perusahaan yang mengurangi *leverage* operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaann *leverage* keuangan (hutang).

4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal lain sama, perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar. Alasan ini adalah disebabkan oleh tingginya biaya emisi saham dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.

5. Profitabilitas

Pengamatan menunjukkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relative kecil. Meskipun tidak justifikasi teoritis atas hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan di Amerika Serikat tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang).

6. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi. Karena itu semakin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar *leverage* dan keuntungan dari penggunaan hutang.

7. Pengendalian

Pengaruh dari penerbitan surat-surat hutang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi keamanan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi lainnya. Akan tetapi jika posisi manajemen sama sekali tidak aman, maka pastilah pengaruh struktur modal terhadap pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

8. Sikap Manajemen

Kerana tidak ada bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari pada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap tepat. Beberapa manajemen cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil dari rata-rata industri, sementara untuk manajemen lain berlaku sebaliknya.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan Kredibilitas

Manajemen mempunyai analisis tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaan, namun sering kali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan nasehat yang diterima sangat diperhatikan.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Perusahaan suatu saat perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung dari kondisi internnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasionalnya berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman, yang tergantung dari pertimbangan dari

masing-masing termasuk : perkiraan sumber dana, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi-konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal (Bringham dan Houston,2001;40).

Dalam penentuan struktur modal, perlu diperhatikan beberapa faktor yang dianggap dominan Chen dan Starng (2005;dalam Uniaryni ;2012). Faktor-faktor tersebut antara lain :

1. Keuntungan

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang besar, maka akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga, maka perusahaan tersebut akan cenderung memilih menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan negatif antara keuntungan dengan *debt equity ratio*.

2. *Size* Perusahaan

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, umumnya akan semakin terdiversifikasi kegiatan bisnisnya dan semakin stabil aliran *cash flow*-nya. Hal ini akan mengurangi risiko penggunaan hutang karena dengan stabilnya *cash flow* maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran hutang dengan teratur. Semakin besar *size* perusahaan maka akan membuat investor lebih percaya akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

3. Risiko

Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Yang dimaksud dengan risiko dari operasi perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari perusahaan tersebut. Semakin besar standar deviasi ROE maka semakin tinggi risiko bisnisnya. Hal ini juga membuat kreditor mengalami kesulitan dalam melakukan prediksi terhadap *earning* perusahaan dimasa depan sehingga akan menaikkan *cost of debt* apabila akan memberikan hutang kepada perusahaan tersebut.

4. Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) suatu perusahaan adalah salah satu karakteristik perusahaan yang dapat mewakili prospek masa depan perusahaan tersebut. Pihak kreditor dalam memutuskan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan mendasarkan keputusannya pada prospek masa depan perusahaan tersebut. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualannya maka semakin baik prospek perusahaan bagi kreditor dan semakin besar hutang yang bisa diperoleh.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri Kusumajaya (2011). 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. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut Ang (1997;dalam Kusumajaya;2011) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total debt merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) Ang (1997;dalam Kusumajaya;2011).

2.6 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan pada perbedaan penelitian yang telah dijelaskan pada latar belakang permasalahan, terdapat pula perbedaan penelitian lain yang dilakukan oleh beberapa penelitian, Pada penelitian pertumbuhan perusahaan dan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, seperti penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Safrida (2005) yang berjudul struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa setiap turunnya perubahan

total aktiva perusahaan menaikkan nilai perusahaan yang diukur dengan harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham. Buktu empiris menyatakan bahwa turunny nilai perubahan total aktiva perusahaan tidak mempengaruhi pada nilai perusahaan. Struktur modal yang meningkat pada perusahaan yang berskala besar meski dalam keadaan sulit masih tetap bisa menjalankan operasional perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan harga pasar per lembar saham terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang sesuai juga dilakukan oleh Meythi dkk (2012), menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

Sedangkan penelitian yang tidak sesuai dengan Safrida (2005) dan Meythi (2012), dilakukan oleh Kusumajaya (2011), dengan penelitian yang berjudul pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dengan Hasilnya penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (*DER*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh (*ROA*) positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*).

Terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian-penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Persamaan tersebut terletak pada variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Adapun perbedaannya terletak pada variabel bebas dan periode pengamatan penelitian. Hasil penelitian terdahulu masih terdapat hasil yang

bervariasi sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, baik secara replikatif (pengulangan) maupun pengembangan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Nama/Tahun/Judul Penelitian | Variabel | Hasil |
|----|---|---|--|
| 1 | Eli Safrida, 2005 Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan Terhadap nilai perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta | Variable dependen : (Y) <i>market to book ratio</i> (MBR) variable independen : <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) (X1) dan pertumbuhan Perusahaan (ROA) (X2) | Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 2 | Taufiq Hermawan, 2010 Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan, Capital Expenditure, Firm Size terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Kimia dan Farmasi di BEI | Variabel Dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y). Variabel Independennya adalah Struktur modal (X1), Pertumbuhan perusahaan (X2), Variabel <i>Capital Expenditure</i> (X3), variabel <i>Firm Size</i> (X4) | Berdasarkan analisis yang telah dilakukan mendapatkan hasil bahwa variabel Struktur Modal (X1) tidak signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Variabel Pertumbuhan (X2) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Variabel <i>Capital Expenditure</i> (X3) tidak signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dan variabel <i>Firm Size</i> (X4) tidak signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). |
| 3 | Dewa Kadek Oka Kusumajaya, 2011 Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia | Variabel Dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y). Variabel Independennya adalah Struktur modal (X1), Pertumbuhan perusahaan (X2). | Hasilnya penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (<i>DER</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>PBV</i>). Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh (<i>ROA</i>) positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>PBV</i>). |
| 4 | Meythi Dkk, 2012 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating | Variabel Dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y). Variabel Independennya adalah Struktur modal (X1), Pertumbuhan perusahaan (X2). | Berdasarkan <i>moderated regression analysis</i> (MRA) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan |

| No | Nama/Tahun/Judul Penelitian | Variabel | Hasil |
|----|---|---|--|
| | | | sebagai variabel <i>moderating</i> . |
| 5 | Indra Jantana, 2012 Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011 | Variabel Dependennya : Nilai Perusahaan (Y) Tobin's Q, Variable Independennya : Struktur Modal (DER) (X1), Profitabilitas (ROE) (X2), dan Likuiditas (X3) (CR). | Hasil penelitian menjelaskan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 6 | Titin Herawati, 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Prfitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan | Variabel Dependennya : Nilai Perusahaan (Y) PER, Variable Independennya : Kebijakan Dividen (X1) DPR, Kebijakan Hutang (X2) DER dan Prfitabilitas(ROE) X3. | Berdasarkan hasil penelitian diperoleh menunjukkan kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> (PER). Adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PER). Terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan yang diukur dengan <i>Price Earning Ratio</i> (PER). |
| 7 | Ayu Sri Mahatma Dewi, 2013 Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan | Variabel Dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y). Variabel Independennya adalah Struktur modal (X1), Profitabilitas perusahaan (X2), Ukuran Perusahaan (X3). | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. |
| 8 | Rizki Aditya Septiadi Dkk, 2013. Analisis Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE) dan Tingkat Inflasi terhadap PER (<i>Price Earnings Ratio</i>) Pada Perusahaan Manufaktur Bidang <i>Food And Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | Variable dependen : (Y) PER (<i>Price Earnings Ratio</i>) Variable independen : <i>Return On Asset</i> (ROA) (X1), <i>Return On Equity</i> (ROE) (X2) dan Tingkat Inflasi (X3) | Berdasarkan penelitian ini, <i>Return on Asset</i> (ROA) memiliki pengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER). <i>Return on Equity</i> (ROE) memiliki pengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER). Inflasi memiliki pengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER). |

Sumber:Penelitian Terdahulu 2015

2.7 Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PER).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar ROA dan DER maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh Sartono (2001).

Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau

mengurangi kemampuan kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikuanlifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai Kallapur dan Trombley (1999;dalam Kusumajaya;2011).

Peneliti terdahulu yang dilakukan Stulz (1990;dalam Kusumajaya;2011) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Safrida (2008) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka

panjangnya. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Warren *et al.*(2004;dalam Kusumajaya;2011) bahwa semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

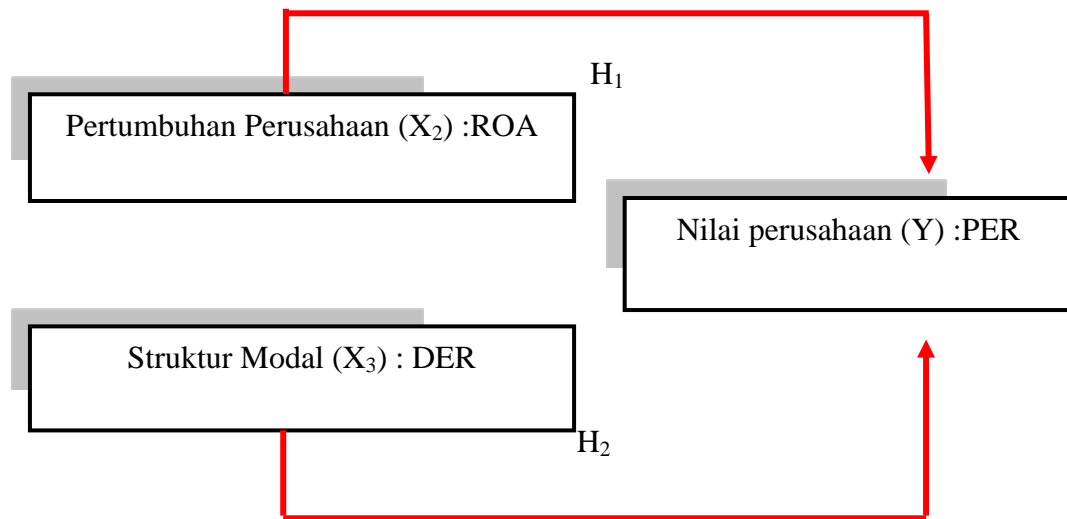
Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan Juwita (2013).

Berdasarkan 2 (dua) variabel tersebut (ROA dan DER) para investor dapat menilai kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diketahui dengan seberapa besar kinerja yang telah dihasilkan, sehingga tujuan untuk meningkatkan nilai

perusahaan dan memakmurkan pemegang saham dapat dicapai, selanjutnya akan diketahui alat ukur mana yang paling berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Adapun kerangka teoritis ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka berfikir teoritis 2015

Sumber : Kerangka Pemikiran Teoritis yang dikembangkan, 2015

2.8 Pengembangan Hipotesis

H₁ : Terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PER).

H₂ : Terdapat pengaruh signifikan antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PER).

BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1 Jenis dan Desain penelitian

3.1.1 Jenis Data

Jenis sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data serta dipublikasikan pada masyarakat pengguna data Kusumajaya (2011). Data berbentuk data tahunan dan data triwulanan pertama yaitu pada bulan maret, yang diperoleh dari hasil publikasi laporan keuangan berupa *annual report* serta *ICMD (Indonesian Capital Market Directory)* secara lengkap pada tahun 2010 dan 2013 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bersumber dari situs lembaga resmi terkait yaitu www.idx.co.id.

3.1.2 Desain penelitian

Desain penelitian ini adalah keseluruhan dari perencanaan untuk menjawab pertanyaan penelitian dan mengantisipasi beberapa kesulitan yang mungkin timbul selama proses penelitian, hal ini penting karena desain penelitian merupakan strategi untuk mendapatkan data yang dibutuhkan untuk keperluan pengujian hipotesis atau untuk menjawab pertanyaan penelitian dan sebagai alat untuk mengontrol variabel yang berpengaruh dalam penelitian Bukit (2012).

3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1 Populasi

Pengertian populasi menurut Ferdinand (2011:215) adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti yang dianggap sebagai sebuah semesta penelitian. Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2013.

3.2.2 Teknik Pengambilan Sampel

Pengertian sampel menurut Ferdinand (2011:215) adalah subset dari populasi yang terdiri dari beberapa anggota populasi. Sampel yang digunakan pada penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam penelitian ini kriteria yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

| No | Kriteria Pengambilan Sampel | Jumlah |
|--------|---|--------|
| 1 | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir bulan desember 2013. | 141 |
| 2 | Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan dan telat dalam mempublikasikan data laporan keuangan <i>Annual Report</i> serta <i>ICMD (Indonesia Capital Market Directory)</i> secara lengkap pada tahun 2010 dan 2013. | 41 |
| 3 | Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ekuitas positif dan nilai laba positif yang dipilih selama periode penelitian Hardiyanti (2012). | 53 |
| 4 | Menyajikan laporan keuangan selain dalam bentuk rupiah (Rp) Kusumajaya (2012). | 31 |
| Jumlah | | 17 |

Sumber: Data diolah 2015

Berdasarkan kriteria di atas, dari 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdapat 17 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam

penelitian ini yang telah terjamin dan memiliki kewajiban dalam mempublikasikan *annual reportnya* dan *ICMD* pada setiap tahun 2010-2013 yang dapat memberikan informasi secara lengkap dan akuntabilitasnya dapat dipercaya.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel-variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas), sebagai berikut:

a. Variabel terikat (*Dependent Variable*) (Y)

Variabel dependen menurut Ferdinand (2011) adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti. Variabel terikat variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) menurut Tandelilin (2010). PER (*Price Earning Ratio*) mencerminkan hubungan antara harga pasar saham umum dan laba per lembar saham. PER (*Price Earning Ratio*) dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba dimasa yang akan datang (*future earning power*). Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh yang besar biasanya mempunyai *Price Earning Ratio* yang tinggi, sebaliknya *Price Earning Ratio* akan rendah untuk perusahaan yang beresiko Munawir (2002;dalam Hayati;2010). PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

b. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono,2012:4). Variabel independen pada penelitian ini adalah:

1. *Return On Asset* (ROA) X_1

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan laba atau bagi perusahaan. Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang,1997;dalam Septiadi:2013).

Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2010:31). Sedangkan menurut Prastowo (2002:56) apabila tingkat ROA perusahaan besar berarti mampu menghasilkan laba dari total aktiva dan perusahaan mampu memperoleh kenaikan kembalian dari investasi setiap tahunnya dari seluruh dana yang dimiliki perusahaan

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt To Equity Ratio* (DER) X₂

Debt to Equity Ratio (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri dari perusahaan. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* (total modal sendiri) yang dimiliki perusahaan Nugroho (2006). DER merupakan pencerminan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Balancing theories* disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. *Balancing theories* ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat masih besar ,hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah Nugroho (2006). Didalam *balancing theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang Husnan dan Enny (2002;dalam Lulukiyah;2010). Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut Robert (1997;dalam Kusumajaya;2011) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan menggunakan metode pengumpulan data sekunder. Menurut Indriantoro (1999:147) data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010 – 2013.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menjelaskan bahwa analisis statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berkaitan untuk mengetahui nilai mean, nilai maksimum, nilai minimum, standard deviasi Ghozali (2011;19). Analisis untuk menjelaskan dan menghitung angka pada hasil keuangan yang berkaitan dengan ROA dan DER terhadap PER pada perusahaan manufaktur

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik menurut Laksmi (2010;dalam Bukit;2012) digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang bisa di

pertanggungjawabkan dan tidak bias, maka asumsi – asumsi jenis uji asumsi klasik yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut :

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Beberapa metode uji normalitas yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-P Plot of regression standardized residual* (metode grafik) atau dengan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* (Ghozali, 2011:173):

a. Metode grafik

Uji normalitas residual dengan metode grafik yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-P Plot of regression standardized residual*. Sebagai dasar pengambilan keputusannya, jika titik-titik menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal maka nilai residual tersebut telah normal.

b. Metode *One Sample Kolmogorov Smirnov*

Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* digunakan untuk mengetahui distribusi data, apakah mengikuti distribusi normal, *poisson*, *uniform*, atau *exponential*. Dalam hal ini untuk mengetahui apakah distribusi residual terdistribusi normal atau tidak. Residual berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (Ghozali, 2011:173):

2) Autokorelasi

Uji autokorelasi menurut (Ghozali, 2011:110) dilakukan dengan tujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi pada model ini akan digunakan uji *Durbin-Watson* (DW-Test). Jika nilai DW-Test lebih besar dari batas atas (d_u), maka tidak terjadi autokorelasi. Untuk menguji autokorelasi dalam penelitian ini digunakan statistik d dari *Durbin-Watson* (DW test) dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dL (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), dU (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4-dL$ dan dU . Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-)(Ghozali, 2011:110).

Sedangkan menurut Santoso (2005:218) dalam pengambilan keputusan uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson Test (DW-Test) sebagai berikut :

- a) Nilai DW dibawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif.
- b) Nilai DW diantara -2 sampai 2 berarti di indikasikan tidak ada autokorelasi.
- c) Nilai DW diatas 2 berarti di indikasikan ada autokorelasi negatif.

3) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011:139) Heteroskedastisitas merupakan penyebaran titik data populasi yang berbeda pada regresi. Situasi heteroskedastisitas ini yang akan menyebabkan penaksiran koefisien

regresi menjadi bias. Dengan kata lain, pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak untuk semua nilai variabel bebas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam model, peneliti akan menggunakan grafik *scatterplot* dan uji *Glejser*. Apabila koefisien parameter beta $> 0,05$ maka tidak ada masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:144).

4) Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011:105) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Salah satu model untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas pada penelitian ini yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana, setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak

dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Kriteria pengukurannya adalah sebagai berikut Ghozali (2011:106) :

- a) Jika *tolerance* > 10% dan VIF < 10%, maka tidak terjadi multikolinieritas.
- b) Jika *tolerance* < 10% dan VIF > 10%, maka terjadi multikolinieritas.

3.6 Analisis Regresi Berganda

Uji regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel terikat Savitri (2012). Adapun model dasar dari regresi linier berganda dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Diketahui = Y : Nilai Perusahaan (*Price Earning Ratio*) PER

X1 : Pertumbuhan atau *Profitabilitas (Return on Asset)* ROA

X3 : Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) DER

e : *error*

3.7 Pengujian Hipotesis

- 1) Uji Simultan / Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011:98).

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1: b_1, b_2 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 dan X_2) terhadap variabel dependen (Y).

Pengambilan Keputusan:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima)

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a

2) Uji Parsial / Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Adapun hipotesis dilakukan sebagai berikut:

$$H_1 : b_1 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_1 terhadap variabel dependen (Y).

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima)

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_a

Hipotesisnya:

$H_0 =$ tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen

$H_1 =$ ada pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen

3.8 Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2001:87) Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Menurut Ghozali (2001:87) kelemahan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 nilai *Adjusted R²* dapat naik dan turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka penulis dapat simpulkan sebagai berikut :

1. Pertumbuhan perusahaan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Pertumbuhan perusahaan tersebut tidak berpengaruh pada pergerakan nilai perusahaan.
2. Struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Hal tersebut berarti apabila DER naik maka PER ikut naik begitu juga sebaliknya, DER turun maka PER turun.

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan di atas dan keterbatasan dalam melakukan penelitian, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang diperbolehkan dimana masih memberikan manfaat lebih, maka tambahan hutang masih diperkenankan sebagai sumber pendanaannya dalam jangka pendek dan panjang, sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan.

2. Bagi investor, faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan mengganti atau menambah periode pengamatan, lebih bagus dengan menambah variabel-variabel lainnya seperti dividen, ukuran perusahaan, likuiditas dan yang lainnya. Dapat pula menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda seperti Eviews7 atau metode selain SPSS, agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat serta dapat melihat dampak jangka panjang bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinatan dan Fachrudin, Khaira Amalia. 2013. "Analisis Resiko Saham Perusahaan *Basic Industry And Chemicals* pada Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi USU.
- Amirullah dan Hardjanto. 2005. *Pengantar Bisnis*. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Anoraga, Pandji. 2007. *Pengantar Bisnis*. Jakarta : PT Rineka Cipta.
- Ansori, Mokhamat. 2003. *Pengantar Bisnis*. Rembang. Yayasan Adigama.
- Aries, Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat. PPM.
- Awat, Napa J. 1998. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Bhaduri, S.N. 2002. "Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure". *Journal of Economic and Finance*, Vol.26, No. 2, Hal. 200-215.
- Brigham, E.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (1)*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Sebelas*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bukit, Br Rina. 2012. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas : Analisis Data Penel Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Volume 4 No.3. Hal 2050-206. Sumatera Utara. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Cristiawan dan Tarigan 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen*. Bandar Lampung. Universitas Lampung.
- Ferdinand, Augusty. 2011. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hardiyanti, Nia. 2012. "Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size* dan *Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan". *Disertasi* Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan: No.09/Th XXXIX*, September 2005.
- Hayati, Nurul. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan *Real Estate dan Property* di BEI". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol.11, No.1. Banjarmasin. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banjarmasin.
- Hartati. 2010. "Pengaruh *Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Pershare (EPS), Price Earning Ratio (PER)* terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". *Disertasi* Surakarta. Ekonomi. Universitas Sebelas Maret.
- Herawati, Titin. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". Padang. Universitas Negeri Padang.
- Hermawan, Dedi Aji. 2012. "Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Earning Per Share*, dan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*". *Jurnal Manajemen*, Vol 1 (5)
- Hermuningsih, Sri. 2012. "Pengaruh *Profitabilitas, Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*". *Jurnal Manajemen*.Vol,16. No,2. Fakultas Ekonomi. Yogyakarta. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta.
- Hidayat, Riza Fatoni. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". *Disertasi*. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis.UNDIP.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFY Yogyakarta: BPFY.
- Indrawati, T. dan Suhendro. 2006. "Determinan *Capital Structure* pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Periode 2002-2004". *Jurnal Akuntansi dan keuangan Indonesia*, Vol.3, No.1, Hal. 77-105.

- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Jantana, Indra. 2012. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011". *Jurnal manajemen*.
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers". *American Economic Review*.
- Juwita, Cerlena. 2013. "Pengaruh Variabel ROA, ROE, DER, EPS dan PER terhadap Return Saham Perusahaan Non Bank LQ45 Periode 2010-2012". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Malang. Universitas Brawijaya Malang.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Disertasi* Denpasar. UDAYANA.
- Lulukiyah, Masdiyatul. 2010. "Analisis Pengaruh *Total Asset Turnover (TATO)*, *Return On Asset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt To Equity Ratio (DER)* Dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return Saham*". *Jurnal manajemen*.
- Machfoedz, Mahmud. 2007. *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta : C.V Andi Offset.
- Mamduh, Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Mardiasari, Nilla. 2012. "Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (studi pada perusahaan yang masuk daftar Efek Syariah Periode 2007-2010)". *Disertasi* Yogyakarta. Fakultas Syari'ah Dan Hukum. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Margaretha, Farah. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di BEI". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta. Vol,12. No,2. Agustus 2010. Hal 119-130. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Martikarini, Nani. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011". *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma.

- Meythi, dkk. 2012. “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating”. *Jurnal Akuntansi Bandung*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Murhadi, Werner R. 2008. “Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampuan terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi*. Surabaya. Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.
- Niu, Xiaoyan. 2008. “*Theoretical and Practical Review Of Capital Structure And Its Determinants*”. *International Journal of Business and Management*, 3(3), pp: 133-139.
- Novasari, Ema. 2013. “Pengaruh PER, EPS, ROA dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Sub-Sektor Industri *Textile* Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011”. *Disertasi Akuntansi*. Semarang. Universitas Negeri Semarang.
- Nugraha, Arif Adhi. 2013. “Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100”. *Jurnal Manajemen*. Semarang. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia
- Nugrahani, Sarsa Meta. 2012. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Manajerial Ownership terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. *Disertasi Semarang*. Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Nugroho, Suko Asih. 2006. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 – 2004”. *Disertasi Semarang*. Fakultas Manajemen. Universitas Diponegoro Semarang.
- Prasetyadi, Rusdianto. 2007. “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan”. *Disertasi*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Prastowo dan Rifki Juliati. 2002. *Analisa Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Prawirosentono, Suyadi. 2007. *Pengantar Bisnis Modern*. Jakarta : PT Bumi Aksara 2007.
- Priyo, Estika Maulida. 2013. “Analisis Pengaruh *Return On Asset* , *Debt To Equity Ratio*, *Firm Size*, *Growth* dan *Free Cash Flow* terhadap *Devidend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur

yang terdaftar Di BEI Periode 2008-2011)”. *Disertasi* Semarang. Ekonomi. Universitas Diponegoro.

- Purwitasari, Elisa.2013. “Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2011)”. *Disertasi* Semarang. Ekonomika dan Bisnis. . Universitas Diponegoro.
- Putra, Surya Andhika. 2013. “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)”. *Disertasi* Semarang. Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Ramlall, Indranarain. 2009. “Determinants of Capital Structur Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory”. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol.31, hlm. 83-92.
- Riyanto, Bambang. 1999. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BBFE.
- Safrida,Eli.2008. “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur di BEJ”. *Disertasi* Medan : Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Saidi. 2004. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Publik di BEJ* tahun 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11, No. 1.
- Santoso. 2005. *Metode Suatu Penelitian*. Jakarta: Rineka Aksara.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sari, Ni Putu Ayu Pudak. 2014. “Faktor – Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012”. *Jurnal Akuntansi*. Vol.7. No.1. Bali.Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud).
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Savitri, Dyah Ayu. 2012. “Analisis Pengaruh ROA, NPM, EPS dan PER terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur *Sektor Food and*

Beverages periode 2007-2010)". *Disertasi*. Semarang. Universitas Diponegoro.

- Septiadi, Rizki Aditya dkk. 2013. "Analisis Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)* dan Tingkat Inflasi terhadap *PER (Price Earnings Ratio)* pada Perusahaan Manufaktur Bidang *Food And Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu Sosial dan Politik*. Hal 1-8. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Soliha. E dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Subagyo, Herry. 2011. "Efektivitas Kebijakan Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol,18. No,1. Semarang. Universitas Stikubank.
- Sugihen. 2003. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia". *Disertasi*. (online), (www.google.com).
- Suharli. M. 2006. "Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Go Publik di Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol,2.
- Suranta dan Mediastuty. 2003. "Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity (ROE)* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)". *Jurnal Akuntansi*. STIE MDP.
- Susanto. 1997. *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen Dalam Riak Perubahan*. Jakarta:Grasindo.
- Susanti,Rika. 2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan". *Disertasi*. Semarang :Universitas Diponegoro.
- Sriwardany. 2006. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk". *Disertasi*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi – Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta.
- Ticoalu,Ruben Meldrick Andrew. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agricultur yang terdaftar di

- BEI Periode 2007-2011”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol.2. No.2.Universitas Surabaya.
- Uniariny. 2012. “Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010”. *Disertasi*. Depok. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Universitas Indonesia.
- Van Horne, C James., and Wachowicz, John M, JR. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketigabelas. Penerbit Salemba empat.
- Wahyudi, Untung. dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. “ Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal akuntansi*. Padang: Universitas Widyagama Malang.
- Wijaya, Andrianto Purnomo. 2012. “Analisis Rasio Keuangan dalam Merencanakan Pertumbuhan Laba : Perspektif Teori *Signal*”. *Jurnal Akuntansi*. Malang. Universitas Brawijaya Malang.
- Yuliana dkk. 2011. “Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)”.*Jurnal Akuntansi*, Hal 1-2. Universitas STIE MDP.
- Yusrianti, Hasni. 2013. “Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur *Asset*, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia”.*Jurnal Manajemen*. Palembang.Fakultas Ekonomi.UNSRI.

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sampel

| No. | Kode Saham | Nama Emiten |
|------------|-------------------|---|
| 1 | ADES | PT Akasha Wira International Tbk |
| 2 | AMFG | PT Asahimas Flat Glass Tbk |
| 3 | AKPI | PT Argha Karya Prima Industry Tbk |
| 4 | AUTO | PT Astra Otoparts Tbk |
| 5 | AISA | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk |
| 6 | ARNA | PT Arwana Citra Mulia Tbk |
| 7 | BTON | PT Beton Jaya Manunggal Tbk |
| 8 | CEKA | PT Cahaya Kalbar Tbk |
| 9 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk |
| 10 | GJTL | PT Gajah Tunggal Tbk |
| 11 | ICBP | PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk |
| 12 | KBLI | PT Kmi Wire And Cable Tbk |
| 13 | KBLM | PT Kabelindo Murni Tbk |
| 14 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk |
| 15 | SMGR | PT Semen Indonesia (Persero) Tbk |
| 16 | TOTO | PT Surya Toto Indonesia Tbk |
| 17 | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk |

Lampiran 2

**Perhitungan (PER) Price Earning Ratio
Perusahaan - perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Triwulan
Dinyatakan dalam Bentuk Rupiah (Rp)**

| N O | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | PER |
|----------------|-------------|--------------------------------------|--------------|------------|
| 1 | ADES | PT Akasha Wira International Tbk. | 2010 | 11.46 |
| | | | 2011 | 62.49 |
| | | | 2012 | 14.91 |
| | | | 2013 | 21.20 |
| 2 | AMFG | PT Asahimas Flat Glass Tbk | 2010 | 4.74 |
| | | | 2011 | 9.25 |
| | | | 2012 | 7.59 |
| | | | 2013 | 16.40 |
| 3 | AKPI | PT Argha Karya Prima Industry Tbk | 2010 | 9.56 |
| | | | 2011 | 4.89 |
| | | | 2012 | 12.59 |
| | | | 2013 | 25.72 |
| 4 | AUTO | PT Astra Otoparts Tbk | 2010 | 3.63 |
| | | | 2011 | 13.31 |
| | | | 2012 | 12.87 |
| | | | 2013 | 17.82 |
| 5 | AISA | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 2010 | 43.34 |
| | | | 2011 | 13.72 |
| | | | 2012 | 9.76 |
| | | | 2013 | 12.75 |
| 6 | ARNA | PT Arwana Citra Mulia Tbk | 2010 | 5.56 |
| | | | 2011 | 6.63 |
| | | | 2012 | 13.81 |
| | | | 2013 | 9.79 |
| 7 | BTON | PT Beton Jaya Manunggal Tbk | 2010 | 7.00 |
| | | | 2011 | 5.37 |
| | | | 2012 | 5.33 |
| | | | 2013 | 7.22 |

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | PER |
|----|------|-----------------------------------|-------|-------|
| 8 | CEKA | PT Cahaya Kalbar Tbk | 2010 | 5.65 |
| | | | 2011 | 5.34 |
| | | | 2012 | 6.98 |
| | | | 2013 | 5.93 |
| 9 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk | 2010 | 9.69 |
| | | | 2011 | 13.28 |
| | | | 2012 | 27.33 |
| | | | 2013 | 19.67 |
| 10 | GJTL | PT Gajah Tunggal Tbk | 2010 | 4.49 |
| | | | 2011 | 7.81 |
| | | | 2012 | 7.70 |
| | | | 2013 | 8.82 |
| 11 | ICBP | PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk | 2010 | 16.41 |
| | | | 2011 | 9.64 |
| | | | 2012 | 15.39 |
| | | | 2013 | 23.29 |
| 12 | KBLI | PT Kmi Wire And Cable Tbk | 2010 | 7.03 |
| | | | 2011 | 7.83 |
| | | | 2012 | 7.51 |
| | | | 2013 | 7.70 |
| 13 | KBLM | PT Kabelindo Murni Tbk | 2010 | 87.16 |
| | | | 2011 | 27.57 |
| | | | 2012 | 12.36 |
| | | | 2013 | 5.88 |
| 14 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk | 2010 | 15.87 |
| | | | 2011 | 26.95 |
| | | | 2012 | 12.47 |
| | | | 2013 | 15.94 |
| 15 | SMGR | PT Semen Indonesia (Persero) Tbk | 2010 | 17.09 |
| | | | 2011 | 16.26 |
| | | | 2012 | 18.92 |
| | | | 2013 | 18.38 |

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | PER |
|-----------|-------------|--|--------------|------------|
| 16 | TOTO | PT Surya Toto Indonesia Tbk | 2010 | 2.05 |
| | | | 2011 | 7.27 |
| | | | 2012 | 12.14 |
| | | | 2013 | 14.42 |
| 17 | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 2010 | 2.05 |
| | | | 2011 | 26.57 |
| | | | 2012 | 18.06 |
| | | | 2013 | 28.44 |

Lampiran 3

Perhitungan (ROA) *Return On Asset*
Perusahaan - perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013
Dinyatakan dalam Bentuk Rupiah (Rp)

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | Laba Sebelum Pajak | Total Asset | ROA |
|-----------|-------------|-----------------------------------|--------------|---------------------------|--------------------|------------|
| 1 | ADES | PT Akasha Wira International Tbk | 2010 | 33.543 | 324.493 | 10.34 |
| | | | 2011 | 29.627 | 316.048 | 9.37 |
| | | | 2012 | 76.631 | 389.094 | 19.69 |
| | | | 2013 | 59.194 | 441.064 | 13.42 |
| 2 | AMFG | PT Asahimas Flat Glass Tbk | 2010 | 439,009.000 | 2,372,657 | 18.50 |
| | | | 2011 | 446,661 | 2,690,595 | 16.60 |
| | | | 2012 | 463,812 | 3,115,421 | 14.89 |
| | | | 2013 | 450,753 | 3,539,393 | 12.74 |
| 3 | AKPI | PT Argha Karya Prima Industry Tbk | 2010 | 89,815,036 | 1,297,898,382 | 6.92 |
| | | | 2011 | 78,578,589 | 1,556,600,855 | 5.05 |
| | | | 2012 | 58,038,100 | 1,714,834,430 | 3.38 |
| | | | 2013 | 66,416,762 | 2,084,567,189 | 3.19 |
| 4 | AUTO | PT Astra Otoparts Tbk | 2010 | 1,255,083 | 5,585,852 | 22.47 |
| | | | 2011 | 1,255,083 | 6,964,227 | 18.02 |
| | | | 2012 | 1,263,368 | 8,881,642 | 14.22 |
| | | | 2013 | 1,268,015 | 12,617,678 | 10.05 |
| 5 | AISA | Pt Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 2010 | 94,186 | 1,936,950 | 4.86 |
| | | | 2011 | 185,179 | 3,590,309 | 5.16 |
| | | | 2012 | 324,456 | 3,867,576 | 8.39 |
| | | | 2013 | 449,586 | 5,020,824 | 8.95 |
| 6 | ARNA | PT Arwana Citra Mulia Tbk | 2010 | 107,737,306,456 | 873,154,085,922 | 12.34 |
| | | | 2011 | 129,917,780,801 | 831,507,593,676 | 15.62 |
| | | | 2012 | 212,271,534,750 | 937,359,770,277 | 22.65 |
| | | | 2013 | 284,125,432,299 | 2,471,939,548,890 | 11.49 |

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | Lab a Bersih | Total Asset | ROA |
|----|------|-----------------------------------|-------|-----------------|-------------------|-------|
| 7 | BTON | PT Beton Jaya Manunggal Tbk | 2010 | 11,356,670,618 | 89,780,541,701 | 12.65 |
| | | | 2011 | 24,486,296,872 | 118,715,558,433 | 20.63 |
| | | | 2012 | 32,390,792,706 | 145,100,528,067 | 22.32 |
| | | | 2013 | 33,272,073,649 | 176,136,296,407 | 18.89 |
| 8 | CEKA | PT Cahaya Kalbar Tbk | 2010 | 40,351,320,226 | 850,469,914,144 | 4.74 |
| | | | 2011 | 130,254,192,528 | 823,360,918,368 | 15.82 |
| | | | 2012 | 83,714,325,804 | 1,027,692,718,504 | 8.15 |
| | | | 2013 | 86,553,141,929 | 1,069,627,299,747 | 8.09 |
| 9 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk | 2010 | 204,871,170 | 708,583,733 | 28.91 |
| | | | 2011 | 204,871,170 | 696,166,676 | 29.43 |
| | | | 2012 | 287,505,070 | 745,306,835 | 38.58 |
| | | | 2013 | 358,395,988 | 867,040,802 | 41.34 |
| 10 | GJTL | PT Gajah Tunggal Tbk | 2010 | 1,120,440 | 10,371,567 | 10.80 |
| | | | 2011 | 856,614 | 11,609,514 | 7.38 |
| | | | 2012 | 1,457,400 | 12,869,793 | 11.32 |
| | | | 2013 | 166,473 | 15,350,754 | 1.08 |
| 11 | ICBP | PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk | 2010 | 2,519,142 | 13,361,313 | 18.85 |
| | | | 2011 | 2,744,910 | 15,222,857 | 18.03 |
| | | | 2012 | 3,027,190 | 17,753,480 | 17.05 |
| | | | 2013 | 2,966,990 | 21,267,470 | 13.95 |
| 12 | KBLI | PT Kmi Wire And Cable Tbk | 2010 | 66,716,346,638 | 958,737,367,619 | 6.96 |
| | | | 2011 | 94,127,792,463 | 1,083,523,642,816 | 8.69 |
| | | | 2012 | 172,555,280,837 | 1,161,698,219,225 | 14.85 |
| | | | 2013 | 105,179,474,227 | 1,337,022,291,951 | 7.87 |
| 13 | KBLM | PT Kabelindo Murni Tbk | 2010 | 5,827,352,566 | 403,194,715,268 | 1.45 |
| | | | 2011 | 25,452,216,803 | 642,954,768,386 | 3.96 |
| | | | 2012 | 32,005,609,712 | 722,941,339,245 | 4.43 |
| | | | 2013 | 10,671,148,829 | 654,296,256,935 | 1.63 |
| 14 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk | 2010 | 6,172,154,304 | 199,375,442,469 | 3.10 |
| | | | 2011 | 8,016,925,358 | 214,237,879,424 | 3.74 |
| | | | 2012 | 11,663,883,341 | 249,746,467,756 | 4.67 |
| | | | 2013 | 16,597,785,538 | 301,989,488,699 | 5.50 |
| 15 | SMGR | PT Semen Indonesia (Persero) Tbk | 2010 | 4,722,623,381 | 15,562,998,946 | 30.35 |
| | | | 2011 | 5,089,952,338 | 19,661,602,767 | 25.89 |
| | | | 2012 | 6,287,545,009 | 26,579,083,786 | 23.66 |
| | | | 2013 | 6,920,399,734 | 30,792,884,092 | 22.47 |

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | Laba Bersih | Total Asset | ROA |
|----|------|---|-------|-----------------|-------------------|-------|
| 16 | TOTO | PT Surya Toto Indonesia Tbk | 2010 | 293,026,805,000 | 1,091,583,115,098 | 26.84 |
| | | | 2011 | 293,026,805,000 | 1,339,570,029,820 | 21.87 |
| | | | 2012 | 336,281,961,088 | 1,522,663,914,388 | 22.09 |
| | | | 2013 | 323,204,864,975 | 1,746,177,682,568 | 18.51 |
| 17 | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 2010 | 202,923,541,697 | 2,006,686,762,260 | 10.11 |
| | | | 2011 | 156,817,906,428 | 2,180,516,519,057 | 7.19 |
| | | | 2012 | 457,970,115,184 | 2,420,793,382,029 | 18.92 |
| | | | 2013 | 436,720,187,873 | 2,811,620,982,142 | 15.53 |

Lampiran 4

Perhitungan DER (*Debt to Equity Ratio*)
Perusahaan - perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013
Dinyatakan Dalam Bentuk Rupiah (Rp)

| NO | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | Debt (Liabilitas) | Equity (ekuitas) | DER |
|-----------|-------------|-----------------------------------|--------------|--------------------------|-------------------------|------------|
| 1 | ADES | PT Akasha Wira International Tbk | 2010 | 224615 | 99878 | 2.25 |
| | | | 2011 | 190302 | 125746 | 1.51 |
| | | | 2012 | 179972 | 209122 | 0.86 |
| | | | 2013 | 176286 | 264778 | 0.67 |
| 2 | AMFG | PT Asahimas Flat Glass Tbk | 2010 | 529732 | 1842925 | 0.29 |
| | | | 2011 | 545395 | 2145200 | 0.25 |
| | | | 2012 | 658332 | 2457089 | 0.27 |
| | | | 2013 | 778666 | 2760727 | 0.28 |
| 3 | AKPI | PT Argha Karya Prima Industry Tbk | 2010 | 608947161 | 688951221 | 0.88 |
| | | | 2011 | 783584965 | 740164566 | 1.06 |
| | | | 2012 | 871567714 | 843266716 | 1.03 |
| | | | 2013 | 1055230963 | 1029336226 | 1.03 |
| 4 | AUTO | PT Astra Otoparts Tbk | 2010 | 1482705 | 4103147 | 0.36 |
| | | | 2011 | 2241333 | 4722894 | 0.47 |
| | | | 2012 | 3396543 | 5485099 | 0.62 |
| | | | 2013 | 3058924 | 9558754 | 0.32 |
| 5 | AISA | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | 2010 | 1346881 | 590069 | 2.28 |
| | | | 2011 | 1757492 | 1832817 | 0.96 |
| | | | 2012 | 1834123 | 2033453 | 0.90 |
| | | | 2013 | 2664051 | 2356773 | 1.13 |
| 6 | ARNA | PT Arwana Citra Mulia Tbk | 2010 | 458094139651 | 415059946271 | 1.10 |
| | | | 2011 | 348334308520 | 483173265156 | 0.72 |
| | | | 2012 | 332551590871 | 604808179406 | 0.55 |
| | | | 2013 | 847584859909 | 1624354688981 | 0.52 |
| 7 | BTON | PT Beton Jaya Manunggal Tbk | 2010 | 16630315057 | 73150226644 | 0.23 |
| | | | 2011 | 26590615175 | 92124943258 | 0.29 |
| | | | 2012 | 31921571823 | 113178956244 | 0.28 |
| | | | 2013 | 37318882613 | 138817413794 | 0.27 |

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | Laba Bersih | Total Asset | ROA |
|----|------|-----------------------------------|-------|--------------|--------------|------|
| 8 | CEKA | PT Cahaya Kalbar Tbk | 2010 | 541717109078 | 308752805066 | 1.75 |
| | | | 2011 | 418302169536 | 405058748832 | 1.03 |
| | | | 2012 | 564289732196 | 463402986308 | 1.22 |
| | | | 2013 | 541352365829 | 528274933918 | 1.02 |
| 9 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk | 2010 | 115224947 | 593358786 | 0.19 |
| | | | 2011 | 123231249 | 572935427 | 0.22 |
| | | | 2012 | 147095322 | 598211513 | 0.25 |
| | | | 2013 | 190482809 | 676557993 | 0.28 |
| 10 | GJTL | PT Gajah Tunggal Tbk | 2010 | 6844970 | 3526597 | 1.94 |
| | | | 2011 | 7123318 | 4430825 | 1.61 |
| | | | 2012 | 7391409 | 5478384 | 1.35 |
| | | | 2013 | 9626411 | 5724343 | 1.68 |
| 11 | ICBP | PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk | 2010 | 3999132 | 9362181 | 0.43 |
| | | | 2011 | 21975708 | 31610225 | 0.70 |
| | | | 2012 | 25181533 | 34142674 | 0.74 |
| | | | 2013 | 8001739 | 13265731 | 0.60 |
| 12 | KBLI | PT Kmi Wire And Cable Tbk | 2010 | 302557 | 656737 | 0.46 |
| | | | 2011 | 363597 | 719927 | 0.51 |
| | | | 2012 | 316557 | 845141 | 0.37 |
| | | | 2013 | 450372591220 | 886649700731 | 0.51 |
| 13 | KBLM | PT Kabelindo Murni Tbk | 2010 | 175593546135 | 227601169133 | 0.77 |
| | | | 2011 | 398590636625 | 244364131761 | 1.63 |
| | | | 2012 | 458195274791 | 264746064454 | 1.73 |
| | | | 2013 | 384632097122 | 269664159813 | 1.43 |
| 14 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk | 2010 | 81070404211 | 118305038258 | 0.69 |
| | | | 2011 | 91337531247 | 122900348177 | 0.74 |
| | | | 2012 | 120263906808 | 129482560948 | 0.93 |
| | | | 2013 | 162339135063 | 139650353636 | 1.16 |
| 15 | SMGR | PT Semen Indonesia (Persero) Tbk | 2010 | 3423246058 | 12139752888 | 0.28 |
| | | | 2011 | 5046505788 | 14615096979 | 0.35 |
| | | | 2012 | 8414229138 | 18164854648 | 0.46 |
| | | | 2013 | 8988908217 | 21803975875 | 0.41 |

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | Laba Bersih | Total Asset | ROA |
|-----------|-------------|--|--------------|--------------------|--------------------|------------|
| 16 | TOTO | PT Surya Toto Indonesia Tbk | 2010 | 460601074226 | 630982040872 | 0.73 |
| | | | 2011 | 579028772664 | 760541257156 | 0.76 |
| | | | 2012 | 624499013875 | 898164900513 | 0.70 |
| | | | 2013 | 710527268893 | 1035650413675 | 0.69 |
| 17 | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 2010 | 705472336001 | 1301123426259 | 0.54 |
| | | | 2011 | 780926000 | 1194538000 | 0.65 |
| | | | 2012 | 744274000 | 1676519000 | 0.44 |
| | | | 2013 | 796474448056 | 2015146534086 | 0.40 |