

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Agency Theory

Perusahaan adalah mekanisme yang memberikan peluang bagi berbagai partisipasi untuk berkontribusi dalam Investor, keterampilan dan tenaga kerja (Manajemen) guna memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Sementara Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agen sebagai kontrak di mana satu atau lebih (pelaku) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan agen adalah dasar dari perspektif yang digunakan untuk memahami tata kelola perusahaan. Teori agensi adalah teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal yang dibangun dalam rangka tujuan perusahaan dapat dicapai dalam tingkat maksimum. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan disebut agen adalah manajer perusahaan. Pemilik perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan perusahaan.

Teori agensi mengasumsikan bahwa individu dimotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Prinsipal memiliki minat untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan dengan mengadakan kontrak dengan agen, sementara agen cenderung oportunis berusaha untuk memenuhi

kebutuhan ekonomi dan psikologi. Teori keagenan, dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya antara agen dan prinsipal memiliki kepentingan yang berbeda yang mengarah pada konflik keagenan (agent conflict).

2. Teori Modigliani Miller

Teori MM terdiri dari teori MM tanpa pajak yang menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan antara nilai perusahaan yang berhutang maupun yang tidak berhutang sedangkan teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada nilai perusahaan yang berhutang dan yang tidak berhutang. (Weston dan Brigham, 1992)

3. Teori Static Trade-off

Teori Static Trade-off merupakan teori yang menekankan pada keseimbangan antara manfaat (benefit of debt) dan biaya yang timbul di dalam penggunaan hutang (cost of financial distress) sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Myers, 1984).

4. Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori yang mengembangkan model dimana struktur modal atau penggunaan hutang merupakan signal yang positif bagi pasar (Atmaja, 2008)

B. Struktur Modal

Struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan rasio (absolut atau relatif) antara seluruh modal eksternal (baik

dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang) dengan total modal (Riyanto, 1999). Per definisi, struktur modal adalah kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Horne dan John(2010) adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa

Menurut Brigham dan Houston, (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, pertama adalah stabilitas penjualan; perusahaan dan penjualan relatif stabil dapat lebih menghemat untuk mendapatkan pinjaman lebih banyak dan menanggung biaya tetap lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil Kedua adalah struktur aset, perusahaan yang asetnya tepat untuk menjadi jaminan kredit cenderung menggunakan lebih banyak utang. Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah operasi leverage. Dalam hal ini, perusahaan dengan operasi leverage yang rendah cenderung lebih mampu meningkatkan leverage keuangan karena mereka memiliki risiko bisnis kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan; perusahaan yang tumbuh pesat harus lebih bergantung pada modal eksternal. Namun, pada saat yang sama, perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat cenderung menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang membuatnya mengurangi kesediaannya untuk menggunakan utang.

Selain keempat faktor tersebut, penentu lain dari struktur modal adalah profitabilitas. Kenyataannya, terkadang penelitian menunjukkan bahwa

perusahaan dengan laba atas investasi yang tinggi hanya menggunakan utang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, secara praktis, perusahaan yang sangat menguntungkan sebenarnya tidak perlu banyak membiayai utang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pembiayaan melalui dana internal.

Sikap manajemen juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan. Hal ini karena semakin sedikit fakta struktur modal tertentu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, sehingga manajemen dapat membuat pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang akan dipilih. Masih terkait dengan sikap manajemen, variabel lain yang juga mempengaruhi struktur modal adalah sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai nilai. Tanpa mempertimbangkan analisis manajer terhadap faktor-faktor hak menggunakan utang, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai nilai terkadang mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membahas tentang struktur modalnya dengan memberikan pinjaman dan lembaga penilai nilai akan memperhatikan masukan yang diambil.

Terkait dengan pasar, maka, tiga faktor penentu struktur modal yang diidentifikasi oleh Brigham dan Houston (2001) adalah kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Kondisi pasar saham dan pasar obligasi yang berubah baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang optimal,

sementara itu, kondisi perusahaan internal juga mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan. Terakhir, mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional, itu berarti bahwa perusahaan menahan kapasitas substitusi yang memadai, dan ini akan mempengaruhi pilihan struktur modal yang dianggap optimal untuk perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan beberapa indikator yang akan dijadikan yaitu:

1. Debt To Asset Ratio

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai hutang dalam pembiayaan jumlah aktiva atau asetnya (Horned dan jhon, 2012)

2. Debt to Equity ratio

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui hutang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri (Horned dan jhon, 2012)

C. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah organisasi yang menggabungkan dan mengatur berbagai jenis sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Suatu perusahaan ada karena ini akan menjadi tidak efisien dan mahal bagi seorang pengusaha untuk datang dan membuat kontrak dengan buruh dan kapitalis, tanah, dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Di sisi lain, seorang

pengusaha akan memasukkan dalam kontrak besar dalam jangka panjang dengan pekerja untuk melakukan banyak tugas dengan pembayaran tertentu dan tunjangan lainnya. Perusahaan ada untuk menghemat biaya transaksi tersebut. Dengan menginternalisasi jenis transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari pengendalian harga serta kebijakan pemerintah yang hanya berlaku untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap nilai keberhasilan perusahaan terkait dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja kerja perusahaan tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa depan. Harga saham yang digunakan biasanya menunjukkan pada harga closing, dan adalah harga yang terjadi selama saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin dan Hadiano, 2001)

D. PENELITIAN TERDAHULU

Chowdhury dan Chowdhury (2010) meneliti tentang *Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh*. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang listing di Dhaka Stock Exchange di Bangladesh dari periode tahun 1994-2003. Sampel yang digunakan 77 perusahaan. Teknik yang digunakan model regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan.

Dwipayana dan Suaryana (2016) dengan judul Pengaruh Debt To Assets Ratio, Devidend Payout Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan. Dengan variabel yang diteliti Debt To Assets Ratio, Devidend Payout Ratio, Return on Assets, Firm Value. Populasi dalam penelitian dilakukan di bursa Efek Indonesia, dengan sampel 48 perusahaan Manufacturing Industry dengan periode waktu 2012-2014. Alata analisis yang digunakan adalah regrelinier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt to asset ratio memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sukoco (2013) dengan judul Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011). Dengan variabel yang diteliti DER, profitabilitas, firm size, likuiditas DPR dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian dilakukan di bursa Efek Indonesia, dengan sampel 185 perusahaan Manufacturing Industry dengan periode waktu 2009-2011. Alata analisis yang digunakan adalah regrelinier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt to equity ratio memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sinha (2017) dengan judul *An Enquiry Into Effect Of Capital Structure On Firm Value: A Study Of Power Sector Companies In India*. Populasi dalam penelitian dilakukan di India, dengan perusahaan yang listing di BSE Power of The Capitaline database dengan periode waktu 2007-2015. Alata analisis yang digunakan adalah regrelinier berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa debt to equity ratio memiliki pengaruh Negatif terhadap nilai perusahaan.

Kodongo, Makoaleli-Mokoteli dan Maina (2014) dengan judul *Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya*. Dengan variabel yang diteliti *Capital structure, leverage, firm value, profitability*. Populasi dalam penelitian dilakukan di Kenya, dengan perusahaan yang listing di bursa efek indonesia dan dengan periode waktu 2002-2011. Alata analisis yang digunakan adalah data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt to asset tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

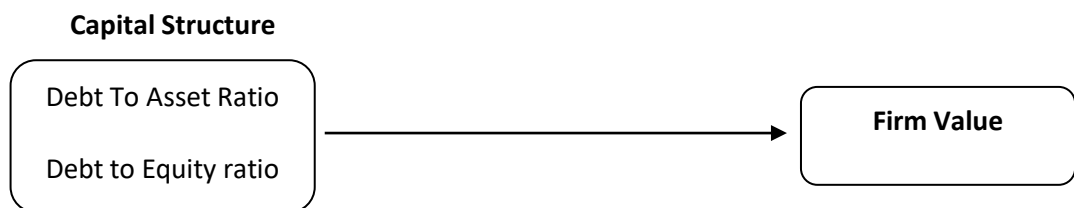
Hoque, Hossain dan Hossain (2014) dengan judul *Impact Of Capital Structure Policy On Value Of The Firm – A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange*. Dengan variabel yang diteliti *Value of the Firm, Cost of Funds, Financial risk, Return on Investment, Return on Equity, Debt ratio, Debt-Equity Ratio, Profitability*. Populasi dalam penelitian dilakukan di Under Dhaka Stock Exchange, dengan sampel 20 perusahaan Manufacturing Industry dengan periode waktu 2008-2012. Alata analisis yang digunakan adalah regrelinier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt to asset ratio memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kausar, Nazir, But (2014) dengan judul *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan*. Dengan variabel yang diteliti *Capital structure, firm Performance, Debt*. Populasi dalam penelitian

dilakukan di Pakistan, dengan sampel 197 perusahaan listed on Karachi Stock Exchange dengan periode waktu 2004-2011. Alata analisis yang digunakan adalah OLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt to asset ratio memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

E. KERANGKA PEMIKIRAN

Dalam memahami isi kandungan penelitian ini penulis menuliskan kerangka pemikiran untuk mempermudah dan memperjelas bagaimana penelitian ini bisa dilakukan dan dibuat dengan semestinya? Dengan skematis yang sudah dibuat dibawah ini.



F. HIPOTESIS

1. Hubungan *Debt to Asset Ratio* terhadap *Firm Value*

Leland dan Toft (1991) menyatakan bahwa, nilai suatu perusahaan adalah nilai asetnya ditambah nilai manfaat pajak yang dinikmati sebagai akibat dari utang dikurangi nilai biaya kebangkrutan terkait dengan utang. Modigliani (1980) menunjukkan bahwa, nilai suatu perusahaan adalah jumlah hutang dan ekuitasnya dan ini hanya bergantung pada aliran pemasukan yang dihasilkan oleh asetnya. Pandey (2004) berpendapat

bahwa nilai suatu perusahaan adalah jumlah dari semua nilai sekuritasnya. Yaitu, jumlah dari ekuitas dan hutangnya jika itu adalah perusahaan leverage dan nilai dari ekuitasnya hanya jika itu adalah perusahaan tanpa tekanan. Nilai ekuitas perusahaan adalah nilai diskonto dari pendapatan pemegang sahamnya yang disebut laba bersih. Artinya, laba bersih dibagi dengan tingkat kapitalisasi ekuitas atau tingkat pengembalian yang diharapkan pada ekuitas. Pendapatan bersih diperoleh dengan mengurangi bunga atas utang dari pendapatan operasional bersih. Di sisi lain, nilai utang adalah nilai diskonto bunga atas utang.

Perusahaan dalam menjalankan kinerjanya memerlukan modal baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Selain memperhatikan profit, perusahaan juga harus memperhatikan tingkat leverage untuk menjaga keseimbangan keuangan di dalam perusahaan tersebut. Leverage menunjukkan efek utang yang digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah kebutuhan dana untuk membayar utang (Riyanto, 2001). Utang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Sampai batas tertentu, semakin tinggi proporsi utang suatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan itu, namun pada titik tertentu lainnya peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Chen dan Steiner, 1999). Menurut Mamduh (2004) dalam Pecking Order Theory mengasumsikan bahwa manajer akan pertama kali memilih untuk menggunakan dana

internal dalam mendanai proyek-proyeknya. Namun ketika sumber internal sudah tidak mencukupi lagi maka penggunaan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang dilakukan oleh perusahaan

Konsisten dengan teori biaya agensi, literatur sebelumnya menunjukkan bahwa utang adalah pengurangan nilai untuk perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan itu adalah peningkatan nilai bagi perusahaan dengan pertumbuhan rendah. Jensen (1986) berpendapat bahwa ketika perusahaan memiliki lebih banyak dana yang dihasilkan secara internal daripada proyek nilai bersih bersih yang positif; utang memaksa para manajer untuk membayar dana yang mungkin telah diinvestasikan dalam proyek-proyek bernilai negatif bersih. Masalah investasi berlebihan ini dapat dikurangi jika manajer dipaksa untuk membayar kelebihan dana untuk pembayaran hutang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Myers (1993) mengemukakan bahwa, perusahaan dengan utang luar biasa mungkin memiliki insentif untuk menolak proyek-proyek yang memiliki nilai bersih bersih yang positif jika manfaat dari menerima proyek bertambah kepada pemegang obligasi tanpa juga meningkatkan kekayaan pemegang saham. Masalah investasi di bawah ini dapat membahayakan nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan dengan tingkat peluang investasi masa depan yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana dan Suaryana (2016), Hoque, Hossain dan Hossain (2014) menunjukkan bahwa debt to asset ratio memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kausar,

Nazir, dan Butt (2014) menunjukkan bahwa debt to asset ratio memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ada penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, Mokoaleli-Mokoteli dan Maina (2016) mengatakan debt to asset tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil itu maka hipotesis dapat dikemukakan :

H₁ : *Debt to Asset Ratio* memiliki pengaruh terhadap *Nilai Perusahaan*

2. Hubungan debt to Equity Ratio terhadap *firm Value*

Struktur modal adalah rasio antara total utang dengan modal perusahaan. Semakin tinggi Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan total utang (jangka pendek atau jangka panjang) lebih besar bila dibandingkan dengan laba perusahaan, sehingga dapat berdampak pada beban perusahaan kepada eksternal atau kreditur (Robert Ang, 1997). Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2012). Penjelasan lain menyebutkan bahwa struktur modal adalah komposisi saham biasa, tempat perlindungan yang disukai, dan kelas-kelas seperti itu, laba ditahan, dan utang jangka panjang yang dikelola oleh kesatuan bisnis dalam pembiayaan aset (Fahmi, 2011). Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai

perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori trade-off yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukoco (2013), Hoque, Hossain dan Hossain (2014), Chowdhury dan Chowdhury (2010) menunjukkan bahwa debt to equity ratio memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinha (2017) menunjukkan bahwa debt to equity ratio memiliki pengaruh Negatif terhadap nilai perusahaan. Ada penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, Mokoaleli-Mokoteli dan Maina (2016) mengatakan debt to equity tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengarahkan kita untuk berhipotesis sebagai berikut:

H₂ : Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan