

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pertumbuhan Aset

2.1.1.1 Pengertian Pertumbuhan Aset

Menurut Soemarso (2009: 44), aset adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang merupakan sumber daya (*resources*) bagi perusahaan untuk melakukan usaha. Aset merupakan sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat kepada perusahaan di masa depan (Horgren, 2007). Sedangkan menurut Harahap (2008: 72), aset adalah harta produktif yang dikelola dalam perusahaan tersebut dan aset ini diperoleh dari sumber utang atau modal.

Pertumbuhan (*growth*) merupakan gambaran presentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ketahun (Harahap,2008). Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa penurunan maupun peningkatan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode.

Pertumbuhan aset (*asset growth*) adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah (Yulius, 2010). *Asset growth* merupakan persentase perubahan aset perusahaan dibandingkan dengan aset tahun sebelumnya.

Peningkatan pertumbuhan sangat diharapkan bagi pihak eksternal perusahaan maupun bagi pihak internal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan yang baik juga. Hal tersebut dapat menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dari sudut pandang investor perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik maka perusahaan tersebut mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang baik dari investasi yang dilakukannya.

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana yang berasal dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_n - \text{Total Asset}_{n-1}}{\text{Total Asset}_{n-1}}$$

Dimana :

Total Asset_n = Nilai total aset pada tahun bersangkutan

Total Asset_{n-1} = Nilai total aset satu periode sebelum tahun bersangkutan

2.1.1.2 Jenis –jenis Aset

Aset dapat digolongkan menjadi beberapa jenis, diantaranya yaitu:

1. Aset Lancar (*Current Assets*)

Aset lancar merupakan aktiva yang diharapkan dapat dicairkan tidak lebih dari satu tahun. Aset lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dagang, piutang wesel, piutang pendapatan, beban dibayar dimuka, perlengkapan dan persediaan barang dagang.

2. Aset Investasi Jangka Panjang (*Long Term Investment*)

Investasi jangka panjang merupakan penanaman modal diluar perusahaan dalam jangka panjang sehingga memperoleh laba, seperti dividen dan *capital gain*.

3. Aset Tetap (*Fixed Assets*)

Aktiva tetap merupakan suatu kekayaan yang dimiliki perusahaan dimana pemakainya (umur ekonomis) lebih dari satu tahun. Contohnya seperti tanah, gedung, mesin, peralatan toko dan kantor dan lain sebagainya.

4. Aset Tetap Tidak Berwujud (*Intangible Fixed Assets*)

Aset tetap tidak berwujud yaitu suatu hak istimewa yang dimiliki perusahaan dan memiliki nilai namun tidak memiliki bentuk fisik. Contohnya seperti hak paten, hak cipta, merek dagang, *good will* dan lain sebagainya.

5. Aset Lain-lain

Aset lain-lain merupakan kategori aset yang dari berbagai hal tidak dapat digolongkan ke dalam kategori aset lancar, investasi dan aset tetap.

2.1.1.3 Estimasi Pertumbuhan Aset

Menurut Muhardi (2013:93-98), ada tiga cara untuk mengestimasi pertumbuhan suatu perusahaan antara lain:

1. Menggunakan rata-rata pertumbuhan historis. Penggunaan data historis tepat bila dipergunakan pada valuasi perusahaan yang stabil. Ketika melakukan estimasi terhadap tingkat pertumbuhan yang diharapkan, biasanya dimulai dengan melihat sejarah perusahaan. pertumbuhan masa lalu pada dasarnya bukan merupakan indikator yang baik untuk mengestimasi masa depan, namun dengan melihat pertumbuhan di tahun sebelumnya dapat memberikan informasi yang bernilai untuk mengestimasi pertumbuhan dimasa yang akan datang.
2. Mempercayai pihak analis riset saham yang selalu mengikuti perkembangan perusahaan. penggunaan cara kedua ini akan menimbulkan inkosistensi dalam mengestimasi suatu nilai. Analis saham tidak hanya memberikan rekomendasi atas perusahaan , namun juga menyediakan estimasi pertumbuhan earnings yang akan datang. Apabila suatu saham perusahaan dimonitor secara terus menerus oleh banyak nails, dana nails tersebut memiliki informasi yang lebih baik daripada pasar maka proyeksi tingkat pertumbuhan tersebut akan lebih baik daripada menggunakan data historis ataupun hanya mendasarkan pada informasi publik.
3. Estimasi pertumbuhan dengan melihat pada fundamental perusahaan. Cara ini sangat bergantung pada berapa besar dana yang direinvestasikan dalam aset-aset baru dan bagaimana kualitas aset tersebut.

2.1.2 Harga Saham

2.1.2.1 Pengertian Harga Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan perusahaan tersebut (Darmadji,dkk , 2001: 5).

Menurut (Musdalifah Azis, dkk ,2015: 76) Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau trader atas investasi mereka atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Bursa Efek Indonsia,2019).

Dalam transaksi saham ada dua macam harga, yaitu harga *bid* (permintaan pasar) dan harga *offer* (penawaran pasar). Harga *bid* akan selalu lebih rendah dari harga offer. Harga *bid* dan harga *offer* ini disebut dengan istilah *spread*. Harga *bid* merupakan harga permintaan pasar, artinya harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut. Sedangkan ,harga *offer* merupakan

harga penawaran, artinya harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut.

Menurut Anoraga (2006:229), harga saham adalah nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Sedangkan menurut Hartono (2015), Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang akan ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal.

Harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa (pasar sekunder). Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, harganya semakin naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harganya semakin bergerak turun (Sulia,2017).

2.1.2.2 Jenis-jenis Harga Saham

Menurut Widoatmojo (2005), harga saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

1. **Harga Nominal**

Harga nominal merupakan nilai yang tercantum pada lembaran saham yang besarnya ditentukan oleh emiten. Harga nominal sebagian besar merupakan harga dugaan yang rendah, yang secara arbitrer dikenakan atas saham perusahaan. Besarnya harga nominal menunjukkan arti penting

saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga pada saat harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi dan emiten.

3. Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga yang ditawarkan dari satu investor kepada investor lainnya. Dengan kata lain, harga ini merupakan harga yang ditetapkan di bursa saham (*stock exchange*) bagi saham perusahaan public, atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak memiliki saham.

4. Harga Pembukaan

Harga pembukaan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atau suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.

5. Harga Penutupan

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada

keepakatan antar penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

6. Harga Tertinggi

Harga tertinggi merupakan harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

7. Harga Terendah

Harga terendah merupakan harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.

8. Harga Rata-rata

Harga rata-rata merupakan perataan harga tertinggi dan terendah.

2.1.2.3 Faktor yang Mempengaruhi Naik Turunnya Harga Saham

Harga saham selalu mengalami fluktuatif, baik itu naiknya harga saham maupun turunnya harga saham. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Semakin banyak orang yang membeli saham, maka harga saham cenderung naik. Demikian sebaliknya, jika semakin banyak orang yang menjual saham perusahaan maka harga saham tersebut cenderung mengalami penurunan.

Menurut Alwi (2008: 87) ada beberapa faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham yaitu:

1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan, diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Assets* (ROA), dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hokum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

Sedangkan menurut Fahmi (2012:86) faktor yang menentukan saham naik dan turun adalah:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha) seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*) baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba

4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya
6. Risiko sistem, yaitu suatu bentuk resiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah diikuti menyebabkan perusahaan ikut terlibat
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi tehnikal jual beli saham.

2.1.3 Struktur Modal

2.1.3.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto: 2001). Menurut Irhan Fahmi (2014:175) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan yaitu dengan kebutuhan dana yang dapat bersumber dari eksternal maupun internal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan berasal dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan.

Kebijakan pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh preferensi manajemn tentang sejauh mana penguasaan pengetahuan manajemen dalam

menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston,2011:155).

2.1.3.2 Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Teori Tradisional

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

2. Teori Modigliani dan Miller (MM)

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

a. MM Tanpa Pajak

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

- 1) Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat tersebut secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki hutang.
- 2) Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

- 3) Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

b. MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa hutang.

- 1) Preposisi I, nilai perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.
- 2) Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya hutang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya hutang.
- 3) Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR >$ pembatas untuk setiap investasi baru.

3. *Assymmetric Information Theory*

Assymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya informasi tersebut, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) laba ditahan dan dana depresiasi 2) penjualan saham baru. Selain itu karena adanya informasi yang banyak perusahaan cenderung memilih berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik, tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun (Atmaja, 2008).

4. *Signalling Theory*

Signaling theory adalah langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar. Jika ada pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan tersebut tidak terlalu cerah. Jika prospek perusahaan itu sebetulnya cerah hal ini sebaliknya perusahaan dalam waktu normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang (Brigham dan Houston: 2006).

5. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Dalam *agency theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structure* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang mempunyai resiko tinggi (Atmaja: 2008).

6. *Trade Off Theory*

Trade-off mengatakan bahwa manajer akan menggunakan rasio-rasio hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hutang dapat membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menggunakan modal sendiri. Hutang akan membuat laba yang diperoleh perusahaan akan semakin sedikit berkurang karena digunakan untuk membayar bunga pinjaman, namun dengan adanya hutang dapat menguntungkan perusahaan karena dapat mengurangi beban perusahaan dalam pembayaran pajak perusahaan. Nilai hutang yang terlalu besar membuat kondisi keuangan perusahaan tidak sehat, sehingga perlu memperhatikan rasio-rasio hutang yang dimiliki perusahaan. pendanaan yang baik dapat diperoleh ketika perusahaan menetapkan struktur modal optimal. Perusahaan akan memilih

struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang rendah sehingga dapat menghasilkan laba dan nilai perusahaan yang tinggi.

7. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana dari dalam yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

8. *Free Cash Flow Theory*

Tingkat hutang yang tinggi selain berbahaya bagi perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan apabila *operating cash flow* perusahaan secara signifikan melebihi tingkat keuntungan yang telah diperhitungkan pada suatu investasi. Di atas *break even point* maka akan terdapat keuntungan dengan adanya hutang. Namun dibawah *break even point* akan terdapat kerugian Karena hutang. Karena itu masing-masing perusahaan harus mampu menghitung sendiri berapa tingkat hutang yang memberikan keuntungan dan berapa tingkat hutang yang memberikan kerugian, sehingga akan dicapai titik optimal.

9. *Market Timing Theory*

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

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

2.1.3.3 Rasio Struktur Modal

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). DER dihitung dengan membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total total ekuitas perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa baik struktur investasi suatu perusahaan. Perusahaan wajib menghitung keuangan dengan detail dan teliti karena menyangkut perkembangan perusahaan itu sendiri. DER ini memiliki fungsi khusus di perusahaan terutama menyangkut keuangan perusahaan yaitu untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan dan rasio ini dapat digunakan perusahaan untuk melunasi utang.

2.1.3.4 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

1. Modal Sendiri (*Shareholders' Equity*)

Modal sendiri yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Dimana sumber *intern* ini berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber *ekstern* yaitu berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

2. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau memodernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

2.1.3.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (2001) dalam Balqies Fajriati (2017) antara lain:

1. Tingkat bunga,
2. Stabilitas pendapatan,
3. Susunan aktiva,
4. Kadar risiko aktiva,
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan,

6. Keadaan pasar modal,
7. Sifat manajemen, dan
8. Besarnya suatu perusahaan.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006: 42-43) adalah:

1. Stabilitas Penjualan. Jika penjualan relatif stabil, perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih banyak dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur Aktiva. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.
3. *Leverage* operasi. Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat Pertumbuhan. Perusahaan –perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber *ekstern* yang lebih kecil.
5. Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relative kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebahian besar kebutuhan pendanaan.
6. Pajak. Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan, sedangkan deviden tidak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak

perusahaan, semakin besar keuntungan dari pengguna pajak, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

7. Pengendalian. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada pengguna dari utang maupun ekuitas, karena jenis modal melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi ke situasi lain.
8. Sikap Manajemen. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya, dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang di dalam pencarian akan laba yang lebih tinggi.
9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Agen Pemberi Peringkat. Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.
10. Kondisi Pasar. Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan kondisi pasar modal tersebut.
11. Kondisi Internal Perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.
12. Fleksibilitas Keuangan. Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

2.1.3.6 Struktur Modal Optimum

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari *intern* maupun dari *ekstern*. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam perusahaan. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar dalam situasi tertentu.

Dana dari pihak luar dapat diperoleh dengan melalui hutang atau menerbitkan saham baru. Akan tetapi dalam menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak hutang yang sebaiknya diambil.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1994), menyatakan bahwa struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin sudah merupakan struktur yang optimal meskipun target tersebut bisa berubah dari waktu ke waktu. Menurut Riyanto (2001), untuk menjaga keseimbangan struktur modal sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin (modal) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Hal ini sangat diminati oleh masyarakat, karena dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Produk pasar modal yang paling diminati oleh masyarakat yaitu investasi saham, investor harus mampu mencermati keadaan suatu perusahaan melalui harga saham suatu perusahaan tersebut. Harga saham suatu perusahaan dapat meningkat salah satunya melalui pertumbuhan perusahaan yaitu *asset growth*. Pertumbuhan aset (*asset growth*) merupakan gambaran perkembangan suatu perusahaan dari tahun ke tahun dengan menggunakan persentase kenaikan total aset pada tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. Perkembangan pertumbuhan perusahaan yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam persaingan industri.

Sutrisno (2008:227) mengemukakan bahwa pertumbuhan aset dianalisis dengan menggunakan analisis indeks dengan tahun dasar yang dipilih pada tahun awal, sehingga dapat menunjukkan pertumbuhan asetnya dari waktu ke waktu. Menurut Aries Heru Prestyo (2011:110), menyatakan pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda/signal bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka

memberikan hasil yang lebih baik (Purba,2017). Semakin baik pertumbuhan perusahaan, maka dapat meningkatkan respon positif dari investor terhadap perusahaan. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya maka akan diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan tersebut (Siti Hidayah, dkk :2019).

Peningkatan pertumbuhan aset akan memberikan pengaruh positif terhadap kenaikan harga saham. Pertumbuhan aset akan menjadi sebuah indikator bagi para investor dalam melakukan pembelian saham perusahaan publik karena pertumbuhan aktiva memberikan deskripsi mengenai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya (Zainudin Iba, Aditya Wardhana: 2012).

Hal ini diperkuat dengan Penelitian yang telah dilakukan oleh Sulia (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Teguh Jiwandono (2014) menunjukan bahwa *Asset Growth* berpengaruh terhadap harga saham. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Indah Lia Puspita (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap harga saham.

Selain itu pertumbuhan aset juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Sedangkan menurut Moeljadi (2006: 236) struktur modal menggambarkan proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri.

Menurut *The trade off theory* yaitu bahwa penggunaan hutang akan dapat meningkatkan penghematan pajak. *The trade off theory* ini memiliki batasan

hutang, yaitu pada batas hingga perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Batasan pada *financial distress* akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah hutang akan sejalan dengan peningkatan aset namun tetap pada koridor resiko yang dapat ditanggung oleh perusahaan. posisi ini akan menjadikan nilai perusahaan tetap baik, dan perusahaan tetap akan berani dan percaya diri dalam mengambil keputusan-keputusan dimasa yang akan datang karena resiko yang harus yang mungkin untuk ditanggung perusahaan. Kepercayaan diri ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dengan kinerja perusahaan yang baik maka dapat memperoleh hasil yang memuaskan. Dengan hasil yang memuaskan dapat membuat perusahaan untuk terus berkembang sehingga menambah aset pada perusahaan agar perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih lagi.

Sesuai dengan *agency theory* yaitu perusahaan yang menjadi lebih besar berarti hal tersebut sesuai dengan keinginan para pemegang saham yaitu ingin mendapat keuntungan yang sebesar-besarnya dari investasi yang mereka lakukan. Dan hal tersebut juga merupakan keinginan manajemen dalam menjalankan perusahaannya yaitu dengan tujuan meningkatkan kualitas dan kapasitas perusahaan. Kualitas dan kapasitas perusahaan yang besar juga berarti peningkatan kesejahteraan pada manajemen dan pengelola perusahaan. Perusahaan dengan kualitas dan kapasitas yang meningkat berarti membutuhkan aset yang lebih besar.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Menurut

Brigham dan Houston (2011) dalam Mega,dkk (2014) dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung dari dana yang berasal dari luar perusahaan, dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) dan Dewa, dkk (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Begitupun dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Balqies (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Beda halnya dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mega, dkk (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan indikator *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kasmir, 2009: 157) . DER merupakan salah satu analisis fundamental saham yang paling sering menjadi sorotan investor, karena DER menunjukkan komposisi penggunaan utang dan ekuitas. Seberapa besar perbandingan penggunaan utang dibandingkan dengan ekuitas. DER menjadi sangat penting bagi investor, hal ini dikarenakan modal yang digunakan perusahaan akan sangat menentukan keberlangsungan hidup perusahaan.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa apabila penambahan utang dilakukan dibawah batas atas struktur modal optimal perusahaan maka utang tersebut akan

meningkatkan nilai perusahaan sehingga hal tersebut juga meningkatkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, apabila penambahan utang yang dilakukan melebihi batas atas struktur modal optimal perusahaan, sehingga hal tersebut menurunkan harga saham perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan teori *trade-off* adanya hubungan yang positif antara struktur modal dan nilai perusahaan dengan mengasumsikan titik target struktur modal optimal belum tercapai (Dewi dan Wirajaya: 2013). Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena nilai tersebut mencerminkan kinerja dari perusahaan yang mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. jika perusahaan mampu memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan maka nilai perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut juga meningkat.

Hal tersebut dapat diperkuat dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Diana dan Devi (2018) yang menunjukkan bahwa nilai DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. setiap DER mengalami kenaikan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan dapat menekan biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang dapat meningkatkan laba perusahaan, hal tersebut terjadi karena adanya pengurangan besarnya pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Peningkatan biaya modal tersebut dapat meningkatkan minat investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Peningkatan minat investor dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Rizky (2018) yang menyatakan bahwa

struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Begitupun dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eko Prasetyo (2016) dan Ircham,dkk (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Akan tetapi hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh florencia (2011) dan Monica (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

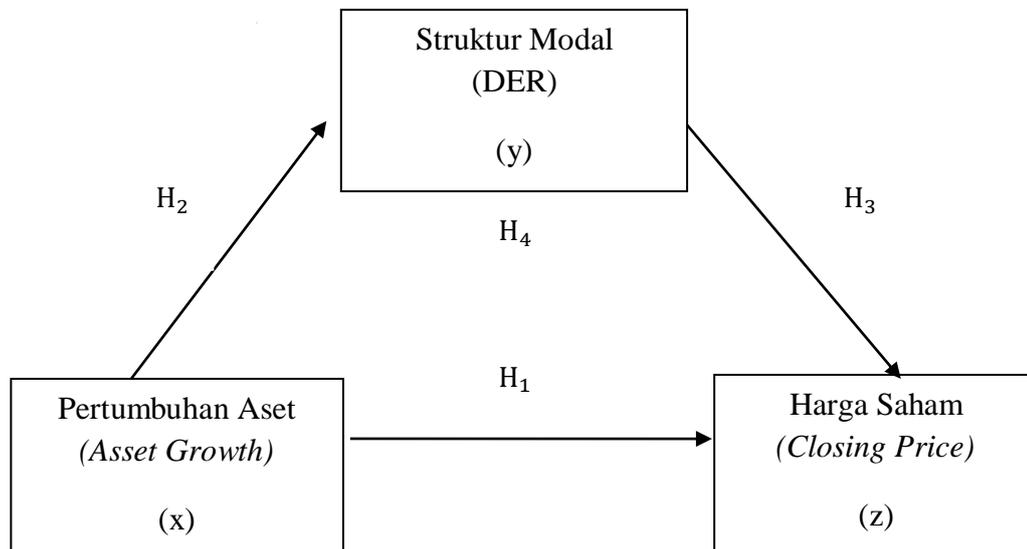
Harga saham merupakan harga perlembar saham yang berlaku dipasar modal. Menurut Rusdin (2008:66), harga saham ditentukan menurut hukum permintaan penawaran atau kekuatan tawar menawar di bursa. Semakin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung naik, sebaliknya semakin banyak orang yang ingin menjual saham tersebut maka saham tersebut akan bergerak turun.

Harga saham merupakan faktor yang sangat dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investai karena harga saham menunjukkan prestasi emiten. Harga saham dipasar modal terdiri atas tiga kategori, yaitu harga tertinggi (*high price*), harga terendah (*low price*) dan harga penutupan (*close price*). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan pada variabel harga saham yaitu *closing price* atau harga penutupan. *Closing price* merupakan harga yang diminta penjual dan pembeli saat akhir hari buka (Widoatmojo, 2005:45). Harga penutupan sangat penting karena menjadi acuan untuk harga pembukaan di keesokan harinya, dan harga penutupan biasanya digunakan untuk memprediksi harga saham pada periode berikutnya.

Meningkatnya harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya yaitu dengan pertumbuhan perusahaan. pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan perbandingan pada total aset perusahaan saat ini terhadap perubahan di masa lalu. Perusahaan sangat mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan karena baiknya pertumbuhan perusahaan akan berdampak baik pula terhadap perkembangan perusahaan. Cepatnya pertumbuhan perusahaan akan memerlukan pendanaan berupa modal, karena struktur modal berperan penting didalam pertumbuhan perusahaan. Modal didalam perusahaan memiliki peran penting, dikarenakan jika perusahaan menggunakan modal sebaik-baiknya maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Sesuai dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa apabila penambahan utang dilakukan dibawah batas atas struktur modal optimal perusahaan maka utang tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham juga meningkat. Sebaliknya apabila penambahan utang dilakukan melebihi batas atas struktur modal optimal, maka hal tersebut menurunkan nilai perusahaan dan juga harga saham perusahaan tersebut. dari teori *trade-off* tersebut dapat dikatakan jika pertumbuhan perusahaan meningkat yang disebabkan oleh optimalnya struktur modal maka secara langsung juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siti,dkk (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap harga saham.

Berdasarkan kajian teori yang telah diuraikan diatas dan mengacu pada pendahuluan terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis seperti pada gambar berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap harga saham.
2. Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal
3. Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.
4. Struktur modal dapat memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap harga saham.