

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Hasil analisis Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *Intervening*. Hasil analisis Ernawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Suksmana (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Putri (2016) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak

berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil analisis Febriyanto (2018) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Saleh, Zahirdin, *et all* (2017) menyatakan bahwa investor institusional dan ukuran perusahaan, serta rasio hutang, penting dalam menjelaskan kinerja perusahaan, sementara manajerial kepemilikan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja perusahaan di Indonesia industri ini.

Hasil analisis Chasanah (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Zuhroh (2019) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Lubis, dkk (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan likuiditas tidak berengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Mayoriza dan Majidah (2018) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Suryandani (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis Limbong dan Chabachib (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan berdasarkan nilai perusahaan. Tetapi profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh perusahaan ukuran pada nilai perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Menurut Martalena dan Malinda (2011:2) menyatakan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal

memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Widodoatmodjo (2012:15) menyatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Menurut UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan.

Maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan mekanisme transaksi jual beli instrument pasar modal jangka panjang antara penjual dan pembeli baik untuk individu, korporasi maupun pemerintah. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara. Selain sebagai sarana untuk berinvestasi, pasar modal juga merupakan sumber dana bagi perusahaan.

2.2.1.1. Manfaat Pasar Modal

Menurut Hadi (2013:14) menyatakan bahwa pasar modal banyak memberikan manfaat antara lain:

1. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
2. Menyediakan indikator utama bagi tren ekonomi negara.
3. Sebagai alokasi sumber dana secara optimal.
4. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.

2.2.1.2. Jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2011:12) jenis-jenis pasar modal sebagai berikut:

1. Pasar Perdana “*Primary Market*”

Penawaran saham oleh emiten dilakukan sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder “*Secondary Market*”

Merupakan perdagangan saham yang telah melewatinya masa penawaran pada pasar perdana. Saham pada pasar ini telah dijual luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

3. Pasar Ketiga “*Third Market*”

Merupakan tempat perdagangan saham di luar bursa, biasanya dikoordinir oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek serta diawasi dan dibina oleh lembaga keuangan.

4. Pasar Keempat “*Fourth Market*”

Merupakan bentuk perdagangan efek antara pemegang saham, atau proses pemindahan saham antar pemegang saham yang biasanya dalam nominal besar.

2.2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:132). Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai

pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ekuitas menggambarkan total modal perusahaan dalam neraca keuangan, selain itu nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan.

Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal, kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi, tetapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap. Menurut Brigham dan Houston (2012:126) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *deviden yield ratio*, dan *deviden payout ratio* (DPR) dan *Tobin's Q* dengan membandingkan rasio pasar saham perusahaan dengan nilai total aset perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan, karena *Tobin's Q* perusahaan tidak hanya memasukan harga pasar perusahaan namun memasukan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas saham perusahaan yang dimasukan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk pemegang saham namun juga untuk kreditur karena semua sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

2.2.2.1. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2012:3):

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseorangan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2.2.2. Dimensi Perhitungan Nilai Perusahaan

Ningtyas (2014) menjelaskan bahwa nilai perusahaan diindikasikan dengan menggunakan nilai Tobin's Q. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, maka akan berdampak pada semakin baiknya tingkat kepercayaan pasar atas prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Karena apabila nilai perusahaan tinggi dapat mengindikasikan bahwa tingkat kemakmuran para investornya juga tinggi. Nilai Tobin's Q dapat diketahui dengan nilai pasar saham, yaitu jumlah saham

biasa yang beredar dikali dengan harga penutupan, dijumlahkan dengan hutang dan dibagi total aset perusahaan.

$$Q = \frac{MVE+D}{TA} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

Q = Nilai Tobin's Q

TA = Total asset

MVE = Nilai pasar saham (Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham)

D = Total hutang (*Debt*)

Menurut Uniariny (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan dengan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

- 1) *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- 2) *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas an ekuivalen kas.
- 3) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang brsedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \frac{Price\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$.
- 4) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.

5) *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

2.2.2.3. Metode Perhitungan Nilai Perusahaan

Menurut Ningtyas (2014) menjelaskan bahwa nilai perusahaan diindikasikan dengan menggunakan nilai Tobin's Q. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, maka akan berdampak pada semakin baiknya tingkat kepercayaan pasar atas prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Karena apabila nilai perusahaan tinggi dapat mengindikasikan bahwa tingkat kemakmuran para investornya juga tinggi. Nilai Tobin's Q dapat diketahui dengan nilai pasar saham, yaitu jumlah saham biasa yang beredar dikali dengan harga penutupan, dijumlahkan dengan hutang dan dibagi total aset perusahaan.

$$Q = \frac{MVE + D}{TA} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

Q = Nilai Tobin's Q

TA = Total asset

MVE = Nilai pasar saham (Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham)

D = Total hutang (*Debt*)

2.2.3. Struktur Modal

Stuktur modal menurut Riyanto (2010:22) adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

Struktur modal menurut Fahmi (2011:106) menjelaskan bahwa bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*longterm liabilities*) dan ekuitas pemegang saham (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Jadi struktur modal merupakan gabungan sumber dana perusahaan yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio hutang yang hanya menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Nidar, 2016:162). Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk kebutuhan belanja perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Sartono (2012:248), yaitu:

1) Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur Aset

Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan 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 akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

4) Tingkat Pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal, namun pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

5) Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan hutang yang relatif kecil. Pembeneran teoritis mengenai hal ini belum ada, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6) Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

7) Pengendalian

Pengaruh hutang melawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan mengambil risiko pengambil alihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagimanajemen.

8) Sikap Manajemen

Tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham tinggi dari pada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tetap.

9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor penggunaan hutang yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

10) Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang sangat berpengaruh struktur modal perusahaan yang optimal.

11) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

2.2.3.1. Teori Struktur Modal

Menurut Harjito dan Martono (2013:169) menyatakan bahwa dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal para ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal, berikut ini teori struktur modal yaitu:

1) Teori *Trade-Off*

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan teori *trade-off* dari hutang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2012:129). Biaya dari hutang dihasilkan dari peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan, biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan, biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dari pada investor (Sugiono dan Untung, 2012:285).

2) Teori *Pecking Order*

Pandangan alternatif mengenai cara manajer mendanai anggaran modal perusahaannya yang dikenal dalam literatur ekonomi keuangan sebagai Teori *pecking order*. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih

membelanjai perusahaan dengan dana internal yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas (Sjahrial, 2014:272).

3) *Signalling Theory*

Signalling theory mendasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya dari pada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada. Menurut Nidar (2016:203) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama.

2.2.3.2. Dimensi Perhitungan Struktur modal

Menurut Sutrisno (2012:217) menjelaskan bahwa variabel-variabel yang termasuk ke dalam struktur modal dapat mencerminkan perbandingan antara hutang, modal sendiri dan aset, yang merupakan komponen-komponen dari struktur modal yaitu:

a. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui hutang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER maka modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

Total Debt (Hutang) = total hutang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Equity (Ekuitas) = total modal sendiri

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai hutang dalam pembiayaan jumlah asetnya. Semakin tinggi rasio DAR maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan:

Total Debt (Hutang) = total hutang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Asset (Aset) = total aset perusahaan

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan:

Total Debt (Hutang) = total hutang jangka panjang

Total Equity (Ekuitas) = total modal sendiri

d. *Long Term Debt to Assets Ratio* (LDAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang jangka panjang digunakan untuk investasi

pada aset. Hal ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah aset yang dibiayai dengan hutang jangka panjang.

$$\text{LDAR} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan:

Total Debt (Hutang) = total hutang jangka panjang

Total Assets (Aset) = total asset

2.2.3.3. Metode Perhitungan Struktur modal

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri (Sutrisno, 2012:217):

$$\text{LDER} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan:

Total Debt (Hutang) = total hutang jangka panjang

Total Equity (Ekuitas) = total modal sendiri

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profit tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasinya. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah dan

sebaliknya jika profit perusahaan rendah maka penggunaan hutang sebagai pembiayaan akan semakin tinggi dan profitabilitas perusahaan tahun sebelumnya sebagai dasar penting untuk menentukan struktur modal tahun yang akan datang (Kamaludin dan Indriani, 2012:326).

Menurut Sartono (2012:122) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dengan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Nidar (2016:162), "*Profitability ratios*, menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba". Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan.

Berdasarkan definisi diatas dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan selama periode tertentu dengan modal atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan oleh perusahaan dalam melihat tingkat pengembalian investasi dan penjualan berdasarkan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Fauzi (2015) menyatakan bahwa tinggi rendahnya laba merupakan faktor penting perusahaan. Besar kecilnya laba perusahaan dapat diketahui melalui analisa laporan keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas.

2.2.4.1. Dimensi Perhitungan Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebagai berikut:

1. *Return On Assets* (ROA)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:75) menjelaskan bahwa ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh

kekayaan yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan pendapat para ahli, dapat disimpulkan ROA merupakan suatu alat ukur untuk mengetahui tingkat pengembalian investasi dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset perusahaan. Rumus *Return On Assets* (ROA) menurut Sitanggang (2014:127) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset} \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan:

ROA : *Return On Assets*

EAT : Laba bersih setelah pajak penghasilan.

Total Aset : Aset lancar ditambah aset tidak lancar.

2. *Return on equity* (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE secara eksplisit mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Rumus *Return On Equity* menurut Syamsudin (2010:74) sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity} \dots\dots\dots (2.7)$$

Keterangan:

ROE : *Return On Equity*

EAT : Laba Bersih Setelah Pajak

Total Equity : Jumlah Ekuitas

2.2.4.2. Metode Perhitungan Profitabilitas

ROE secara eksplisit mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Rumus *Return On Equity* menurut Syamsudin (2010:74) sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2.7)$$

Keterangan:

ROE : *Return On Equity*

EAT : Laba Bersih Setelah Pajak

Total Equity : jumlah Ekuitas

2.2.5. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2012:141) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya.

Semakin besar nilai item-item tersebut maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu, semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan itu dikenal masyarakat.

2.2.5.1. Dimensi Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2010:182) menjelaskan bahwa ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Sedangkan definisi yang dijelaskan oleh Prasetyantoko (2010:56) adalah *asset* total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut makin besar.

Berdasarkan uraian di atas, maka untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aset. Ukuran Perusahaan tersebut diukur sebagai logaritma natural dari total aset. Logaritma natural digunakan untuk memperhalus aset tersebut yang sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya.

Menurut Munawir (2010:30) rumus ukuran perusahaan adalah :

$$SIZE = \text{Ln Total Aser Perusahaan} \dots\dots\dots (2.8)$$

Keterangan:

SIZE : Ln (Logaritma natural)

Total Aset : Aset lancar ditambah aset tidak lancar.

2.2.5.2. Metode Perhitungan Ukuran Perusahaan

Menurut Munawir (2010:30) rumus ukuran perusahaan adalah :

$$SIZE = \text{Ln Total Aser Perusahaan} \dots\dots\dots (2.8)$$

Keterangan:

SIZE : Ln (Logaritma natural)

Total Aset : Aset lancar ditambah aset tidak lancar.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:159) hipotesis digunakan untuk mengetahui kebenaran dari dugaan sementara. Hipotesis pada dasarnya diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Maka hipotesis dari penelitian adalah sebagai berikut:

2.3.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari hutang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2012:129). Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri (Sutrisno, 2012:217). LDER struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Velnampy dan Nireesh (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan

perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

H₁ : Struktur Modal tidak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *Signalling*. Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* atau sering disebut *return on common equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Investor akan membeli saham karena tertarik dengan *return on equity* (ROE) atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham, dimana semakin tinggi ROE maka semakin tinggi *Tobin's Q* sebagai ukuran dari nilai perusahaan. Penggunaan ROE sebagai proksi yang mewakili profitabilitas digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitiannya.

Penelitian tentang profitabilitas telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Harahap, dkk (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian tentang ukuran perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Ichwan, dkk (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Khafid (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memerlukan biaya modal yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil.

Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Analisa dan Sawir,2011).

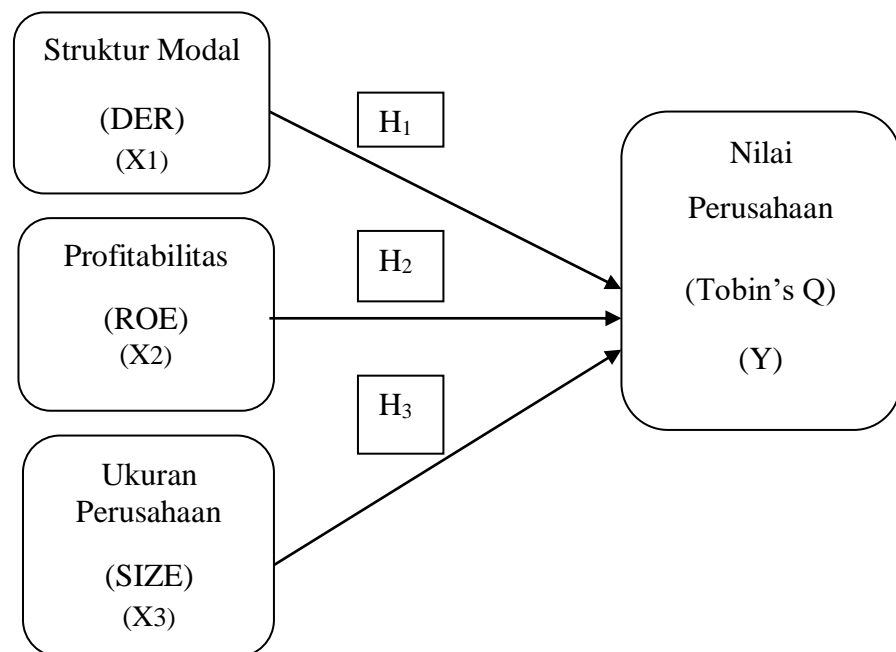
H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan sintesis dari tinjauan teori dan tinjauan penelitian terdahulu.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Keterangan:

TOBIN'S Q : Nilai Perusahaan

DER : Struktur Modal

ROE : Profitabilitas

SIZE : Ukuran Perusahaan

→ : Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.