

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian yang akan penulis lakukan ini, mengacu kepada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama, tetapi karena variabel dan ruang lingkup waktu yang digunakan berbeda, maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan referensi untuk saling melengkapi. Berikut ringkasan beberapa penelitian terdahulu:

Penelitian yang dilakukan oleh Eli Safrida mahasiswi Universitas Sumatera Utara dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Strategi yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah asosiatif, melalui pendekatan kuantitatif, dengan metode pengumpulan data studi dokumentasi. Hasil penelitian yang di lakukannya adalah secara parsial Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang lainnya dilakukan oleh Onyemachi Maxwell Ogbulu. (Ph.D) dari *Abia State University*, Uturu, Nigeria dan Francis Kehinde Emeni (ACA) dari fakultas *Management Sciences, University of Benin*, Benin City, Nigeria. dengan judul “*Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria*” di dalam jurnal “*International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 19, October 2012*”. Strategi yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah asosiatif, melalui

pendekatan kuantitatif dan metode pengumpulan data adalah dengan studi literatur dan observasi. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa dalam ekonomi yang sedang berkembang seperti di Nigeria, jumlah ekuitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan utang jangka panjang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Raj S Dhankar dan A jit S Boora dengan judul “*Cost of Capital, Optimal Capital Structure, and Value of Firm: An Empirical Study of Indian Companies*” didalam jurnal “*Vikalpa Vol. 21, No. 3, July-September 1996*”. Strategi yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah asosiatif, melalui pendekatan kuantitatif dan metode pengumpulan data adalah dengan studi literatur dan observasi. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa secara umum, perubahan struktur permodalan dan biaya modal yang ditemukan berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan. Hubungan antara perubahan struktur permodalan dan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan.

Penelitian yang berikutnya dilakukan oleh Rina Br. Bukit, dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, dalam “Jurnal Keuangan dan Bisnis vol. 4, No. 3 November 2012” dengan judul “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Strategi yang digunakan dalam penelitiannya adalah asosiatif, melalui pendekatan kuantitatif dan metode pengumpulan data yang dilakukannya menggunakan studi kepustakaan dan observasi. Dari hasil penelitiannya adalah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi nilai koefisiensi yang rendah sehingga pengaruh antara variabel independen terhadap variable dependen memiliki pengaruh yang lemah dan diperkirakan ada variabel independen lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang lainnya dilakukan pada tahun 2012 oleh Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, dan Rini Aprillia mahasiswa jurusan akuntansi STIE MDP dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)”. Strategi yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif, melalui pendekatan kuantitatif dengan metode pengumpulan data studi dokumentasi. Hasil penelitian yang dilakukan adalah secara simultan, struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang lainnya juga dilakukan oleh Dwi Ayuningtias dalam jurnal “Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 1 Nomor 1, Januari 2013” dengan judul “Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara”. Strategi yang digunakan dalam penelitiannya ini adalah asosiatif, melalui pendekatan kuantitatif, dengan metode pengumpulan data studi literature dan observasi. Hasil penelitian yang dilakukannya adalah Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi, nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

Tabel 2.1. Perbedaan Penelitian

No	Deskripsi	Ahfi Fahrul Farisy	Eli Safrida	Onyemachi Maxwell Ogbulu. (Ph.D), dan Francis Kehinde Emeni (ACA)	Raj S Dhankar dan A jit S Boora
1	Judul	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	<i>Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria</i>	<i>Cost of Capital, Optimal Capital Structure, and Value of Firm: An Empirical Study of Indian Companies</i>
2	Tahun penerbitan	2013	2008	2012	1996
3	Institusi	Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia	Universitas Sumatera Utara	<i>Abia State University dan University of Benin, Nigeria.</i>	<i>University of Delhi, dan SBM Institute of Management, Rohtak.</i>
4	Variabel Penelitian	Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.	Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Biaya modal, struktur modal optimal, dan nilai perusahaan.
5	Periode yang diteliti	2010 - 2012	2004 – 2006	2007	1981 - 1991
6	Populasi	Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di BEI	seluruh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEJ	Perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Nigeria (<i>Nigerian Stock Exchange</i>)	Perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Nigeria (<i>Nigerian Stock Exchange</i>)
7	Sampel	Dengan metode purposive sampling, di peroleh 19 perusahaan	Dengan metode purposive sampling, di peroleh 45 perusahaan	Dengan metode <i>random sampling</i> , di peroleh 124 perusahaan	26 perusahaan sebagai responden
8	Metode penelitian	Asosiatif	Asosiatif	Asosiatif	Asosiatif
9	Hasil Penelitian	Struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	secara parsial Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara simultan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan.	Ekuitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan utang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa struktur permodalan dan biaya modal terhadap nilai perusahaan berhubungan negatif, dan tidak signifikan

No	Deskripsi	Rina Br. Bukit	Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, dan Rini Aprillia	Dwi Ayuningtias
1	Judul	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Pengaruh Struktur Modal Dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara
2	Tahun penerbitan	2012	2012	2013
3	Institusi	Universitas Sumatera Utara	STIE MDP	Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya
4	Variabel Penelitian	Struktur Modal, Nilai Perusahaan dan Profitabilitas	Struktur Modal, <i>Return On Equity</i> (ROE) dan Nilai Perusahaan.	Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi.
5	Periode yang diteliti	2005 - 2009	2007 - 2011	2006 - 2010
6	Populasi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2011.	seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010
7	Sampel	Dengan metode purposive sampling, di peroleh 30 perusahaan	Dengan metode purposive sampling, di peroleh 16 perusahaan	Dengan metode purposive sampling, di peroleh 22 perusahaan
8	Metode penelitian	Asosiatif	Asosiatif	Asosiatif
9	Hasil Penelitian	hasil penelitiannya, menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mempunyai mediating penuh.	secara simultan, struktur modal dan ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ROE mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi, nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

2.2 Modal

2.2.1. Definisi Modal

Menurut Rudianto (2009 : 300) modal adalah kontribusi pemilik pada suatu perusahaan sekaligus menunjukkan hak pemilik atas perusahaan tersebut. Kontribusi pemilik berupa setoran harta kepada suatu perusahaan baik dalam bentuk uang tunai atau harta kepada suatu perusahaan baik dalam bentuk uang tunai atau harta yang lain yang pada dasarnya dicatat sebesar nilai nominal setoran uang pemilik kepada perusahaan. Sedangkan menurut Gade (2005 : 149) Modal merupakan jumlah harta yang diterima dari penanaman modal. harta yang diterima dari pemilik dapat berupa uang tunai atau dalam bentuk lain perusahaan tidak wajib mengembalikannya. Modal adalah Selisih antara aktiva dengan kewajiban.

2.2.2. Sumber-Sumber Modal

Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001 : 209) sumber-sumber modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber internal (*internal sources*) dan sumber eksternal (*eksternal sources*). Modal internal perusahaan diantaranya dapat diperoleh melalui laba ditahan (*retained earning*), sedangkan modal eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui utang, saham preferen dan saham biasa.

A. Sumber internal, terdiri atas:

- 1) Keuntungan yang ditahan (*retained net profit*), yang besarnya tergantung pada laba yang diperoleh pada periode tertentu dan kebijakan deviden oleh perusahaan yang bersangkutan.
- 2) Akumulasi penyusutan (*depreciation accumulated*), yang berupa beban tahunan laba yang menunjukkan biaya peralatan modal yang digunakan terhadap dalam proses produksi. Semakin besar akumulasi depresiasi berarti semakin besar modal perusahaan.

B. Sumber eksternal, terdiri atas:

- 1) Modal asing atau pembelanjaan dengan utang (*debt financing*) adalah utang perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para kreditur.
- 2) Modal sendiri (*equity financing*) adalah modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan yang ditanamkan perusahaan.

2.3 Struktur Modal

2.3.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan (Mardiyanto, 2009 : 258). Sedangkan menurut Fahmi (2011 : 106), Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut Mardiyanto (2009 : 259) Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas (Mardiyanto, 2009 : 259).

2.3.2. Komponen Struktur Modal

Komponen-komponen Struktur Modal adalah sebagai Berikut:

A. Utang Jangka Panjang

Jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek.

Menurut Sundjaja (2003 : 324), utang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 – 20 tahun. Pinjaman utang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi utang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (utang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut).

B. Modal Sendiri

Menurut Sundjaja (2003 : 324), modal sendiri/equity capital adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan adalah pemegang saham memiliki kontrol terhadap perusahaan tersebut. Namun, return yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung resiko perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas berbeda dengan modal pinjaman yang memiliki jatuh tempo. Ada 2 (dua) sumber utama dari modal sendiri yaitu:

1) Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan asset telah dipenuhi. Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan), menurut Sundjaja (2003 : 364), yaitu:

- a). Saham biasa tidak memberi dividen tetap.
- b). Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.
- c). Karena saham biasa memberikan perlindungan terhadap kerugian yang diderita para kreditornya, maka penjualan saham biasa akan meningkatkan kepercayaan orang terhadap perusahaan.
- d). Saham biasa terkadang dapat dijual lebih mudah dibandingkan bentuk utang lainnya. Karena terkadang memberikan pendapatan yang lebih besar dari saham preferen atau utang, dan saham biasa juga menunjukkan kepemilikan atas perusahaan.
- e). Saham biasa meningkatkan kekuatan meminjam perusahaan. semakin banyak saham biasa dijual, semakin besar ekuitas perusahaan, karenanya semakin mudah dan murah dapat memperoleh pembiayaan utang jangka panjang.

2) Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak. Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen menurut Sundjaja dan Barlian (2003 : 370) adalah sebagai berikut:

- a). Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan. Saham preferen mewajibkan perusahaan untuk

membayar hanya deviden tetap kepada pemegangnya. Hal ini menyebabkan meningkatnya pengaruh keuangan. Peningkatan pengaruh keuangan akan memperbesar dampak terhadap perubahan pendapatan pada pemegang saham biasa.

- b). Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil resiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya.
- c). Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui utang baru dan divestasi.

2.3.3. Perhitungan Struktur Modal

Struktur modal dapat digambarkan dengan rasio LDER. Menurut Sudana (2011 : 21), Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. LDER dalam arti lain adalah rasio yang mengukur besar modal perusahaan yang dibiayai melalui utang jangka panjang. Semakin besar nilai rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin besar. Rasio LDER digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

LDER juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar utang jangka panjangnya dengan jaminan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari utang jangka panjang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi LDER menunjukkan utang jangka panjang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2.3.4. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Fahmi (2011 : 107) menjelaskan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu, sebagai berikut :

1. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan.
2. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan.
3. Karakteristik manajemen (*management characteristic*) yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut.
4. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik.
5. Kondisi *micro and macro economy* yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan.

2.3.5. Struktur Modal yang Optimal

Suatu perusahaan yang dalam pemenuhan kebutuhan mengutamakan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal intern, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar perusahaan, baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya akan semakin besar. Sebaliknya kalau hanya berdasarkan pada saham saja, biayanya akan semakin mahal. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut. Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan sebaiknya tidak mempunyai utang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain LDER jangan lebih besar dari 1, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

2.4. Profitabilitas

2.4.1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010 : 122). Sedangkan menurut Harahap (2009 : 304) Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan.

2.4.2. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. (Kasmir, 2008 : 196). Laba merupakan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba menggambarkan sampai sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya operasi dan menghasilkan pengembalian kepada pemegang saham. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan.

2.4.3. Macam-macam rasio Profitabilitas

Secara umum ada empat jenis analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas (kasmir 2008 : 199) yaitu:

1. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. *Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Adapun Rumus NPM dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2. Gross Profit Margin (GPM)

Gross Profit Margin merupakan perbandingan antara gross profit (laba kotor) yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Rumus GPM adalah sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3. Return On Assets (ROA)

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk

beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Adapun rumus ROA dapat digambarkan sebagai berikut:

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

4. Return On Equity (ROE)

Return on Equity adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Dalam pengertian ini, seberapa besar perusahaan memberikan imbal hasil tiap tahunnya per satu mata uang yang diinvestasikan investor ke perusahaan tersebut. Rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas menggunakan rasio Return On Equity (ROE), karena ROE merupakan pengembalian hasil atas ekuitas yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu parameter dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu (Sartono, 2010 : 124). Semakin besar ROE maka semakin besar pengembalian yang diterima oleh investor.

2.4.4. Manfaat Rasio Profitabilitas

Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak – pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Kasmir (2008 : 197), menerangkan bahwa manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yakni :

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.5 Nilai Perusahaan

2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan biasa di proksikan dengan *Tobin's Q ratio*. Rasio *Tobin's Q* yang tinggi menunjukkan kepercayaan akan suatu perusahaan kedepan.

Menurut Harmono (2009:1), nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh publik. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden (Matono dan Harjito, 2005 : 3). Semakin tinggi pembayaran deviden, maka akan semakin memakmurkan para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Sartono, 2010 : 11).

2.5.2 Tujuan Nilai perusahaan

Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan tersebut adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2004 : 4)

Tujuan suatu perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan yang dapat dilakukan dengan memaksimumkan harga saham biasa perusahaan. Istilah memaksimumkan profit pada dasarnya hanya merupakan tujuan jangka pendek, sebab hanya meliputi satu periode tertentu. Dalam keadaan demikian, tujuan memaksimumkan profit jangka pendek mengarah kepada memaksimumkan pada jangka panjang. Artinya jika profit itu selalu meningkat setiap tahun maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Akan tetapi, jika perolehan profit itu tidak menentu dimana pada beberapa tahun profit naik tapi tahun-tahun lainnya profit malah turun, maka kedua tujuan itu tidak ekuivalen (tidak sama dengan).

Tujuan nilai perusahaan antara lain:

1. Sebagai suatu entity, baik rangka penggabungan (merger) maupun akuisisi.
2. penilaian dari kepemilikan (penyertaan dalam perusahaan).
3. Penilaian untuk investasi maupun penambahan ekuitas dari mitra baru dalam perusahaan.
4. Penilaian untuk saham yang dijual kepada umum (go Public).

2.5.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Tujuan utama manajemen adalah memaksimumkan nilai perusahaan, hal ini terwujud dengan pemksimuman harga pasar saham perusahaan. Hal tersebut di pengaruhi beberpa faktor, antara lain:

- a. Harapan dan prilaku investor, hal ini berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari modal yang ditanamkannya.
- b. Tingkat risiko sekuritas, apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang di terima,
- c. Kondisi keuangan perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir

tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, earning per share (EPS) dividen per share (DPS) dan lain-lain.

- d. Permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Dengan mengetahui kondisi keuangan perusahaan, investor akan melakukan transaksi jual beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.
- e. Kondisi ekonomi, seperti gejolak politik, pengumuman mengenai perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan inflasi juga merupakan factor yang mempengaruhi terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek.

2.5.4 Pengukuran Nilai perusahaan

Menurut Weston dan Copeland dalam Zuraedah (2010 : 24) rasio penilaian nilai perusahaan terdiri dari :

1. Price Earning Ratio

Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi factor diskonto akan semakin rendah rasio PER.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

2. *Price to Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

3. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Adapun rumus Tobin's Q dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana:

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = closing price x jumlah saham beredar
- D = Nilai buku dari total hutang
- EBV = Nilai buku dari total ekuitas

Dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q karena rasio ini bisa memberikan informasi yang baik, karena memasukkan komponen harga penutupan saham diakhir tahun buku, jumlah saham yang beredar, total aktiva dan total utang perusahaan, sehingga dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam membentuk harga saham di pasar modal. Semakin besar nilai rasio tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Bearley dan Myers dalam sukamulja (2004 : 25) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

2.6 Hubungan Antar Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini dilakukan terhadap dua variabel yang diperkirakan akan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Dua variabel tersebut adalah Struktur Modal dan Profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, hubungan masing-masing variabel independen terhadap Nilai Perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

2.6.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan telah menjadi perdebatan panjang, baik secara empiris maupun teoritis. Perdebatan ini berawal dari perbedaan pandangan mengenai struktur modal yang optimal, dan relevansi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Perdebatan ini diawali oleh pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Faktor yang menentukan nilai perusahaan tersebut adalah penghematan pajak yang diperoleh, karena utang dapat mengurangi pembayaran pajak (utang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah. Dalam teori ini mereka berpendapat semakin besar utang maka semakin meningkat nilai perusahaan. Teori MM tersebut sangat kontroversial karena menurut mereka sebaiknya perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya untuk menaikkan nilai perusahaan. Konsep penghematan pajak tersebut pada kenyataannya tidak diterapkan oleh perusahaan, hal ini memunculkan pertanyaan, mengapa penghematan pajak yang diterima tidak menarik perusahaan untuk menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Menurut Stiglitz dalam Subagyo (2011 : 60), menjelaskan bahwa pada dasarnya perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang optimal, dan akan selalu menyesuaikan tingkat *leverage* riil ke arah titik optimal. Titik optimal ini terbentuk karena adanya penghematan pajak sebagai faktor yang mendorong penggunaan utang dan *financial distress* sebagai faktor yang membatasi penggunaan utang, konsep ini menegaskan bahwa perusahaan tidak mungkin menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena faktor resiko.

Berdasarkan *Trade-off theory* yang dikemukakan oleh Myers, menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti, sehingga perusahaan tidak akan memakai utang sebanyak-banyaknya. Teori ini juga menjelaskan jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal telah tercapai, maka berdasarkan teori *trade off*, memprediksi adanya hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan tax shield dengan financial distress karena penggunaan *leverage*. Dengan kata lain terjadi *trade-off* antara *benefit* dengan biaya. *Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban utangnya, dimana perusahaan terancam kebangkrutan. Karena itu *financial distress* perlu diperhitungkan karena mengurangi nilai perusahaan. Model ini juga menarik, karena adanya pendapat bahwa perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* dengan perusahaan yang menggunakan leverage 100% adalah buruk, sedangkan keputusan yang terbaik adalah diantaranya.

Meningkatnya proporsi utang terhadap modal sendiri akan meningkatkan kemungkinan munculnya kebangkrutan dan meningkatnya biaya kebangkrutan karena meningkatnya tanggungan utang yang melebihi kapasitas modal sendiri, namun dengan adanya utang akan membuat manajerial perusahaan bekerja seefisien mungkin sehingga ini akan memberikan sinyal positif bagi investor. Oleh karena itu struktur modal yang meningkat akan turut mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina (2012) yang menunjukkan

bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan juga penelitian yang dilakukan oleh Ogbulu dan Emeni (2007) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hakekatnya, perusahaan berusaha untuk meningkatkan laba. Peningkatan laba dapat dicapai dengan jalan bekerja secara efektif dan efisien (Peppard dan Rowland dalam ayuningtyas 2013 : 39). Dengan demikian, idealnya suatu perusahaan harus melakukan sesuatu pekerjaan dengan benar. Efektivitas memang penting, tetapi efisiensi juga tidak kalah penting, karena berkaitan erat dengan pengeluaran biaya, supaya laba perusahaan dapat ditingkatkan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil meningkat laba, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. (Sujoko dan Soebiantoro, dalam ayuningtyas 2013: 39)

Profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Equity*. ROE merupakan merupakan perbandingan antara laba bersih dibagi dengan total ekuitas. ROE menggambarkan pengembalian yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dan ROE menunjukan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham akan tinggi. (Brigham dan Houston dalam Fandini, 2013 : 74). Angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, dan menciptakan kondisi

pasar yang sesuai dan pada gilirannya akan memberikan laba yang besar. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya. (Walsh dalam Fandini 2013 : 52).

Signalling theory yang dikemukakan Brennan dan Copeland pada tahun 1988 menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. Semakin tinggi profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2012) dan ayuningtias (2013) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.