

BAB II

Tinjauan Pustaka

1.1 Tinjauan Teori

1.1.1 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan bisa menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (closing price), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan price to book value (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku

per saham atau book value per share, yakni perbandingan antara modal (common equity) dengan jumlah saham yang beredar (shares outstanding) (Fakhruddin dan Hadianto, 2001). Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan Hadianto, 2001).

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, Usunariyah (2003:54).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan market value ratio. Market value ratio adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Nurainun Bangun dan Sinta Wati, 2007).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Perusahaan}}{\text{BV Perusahaan}}$$

Tobin's Q

$$Q'Tobins = \frac{EMV + D}{TA}$$

Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi Pasar = Jumlah saham yang diterbitkan x harga saham

1.1.1.1 Jenis – Jenis Nilai Perusahaan

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

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

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

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

1.1.2 Struktur Modal

1.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Modal (Munawir, 2001) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutangnya. Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat seperti hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan pemilik maupun para pemegang saham.

Menurut Keown, (2010) struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Indrajaya (2011) pengertian struktur modal mengacu kepada financial leverage, dengan melihat seberapa besar porsi penggunaan utang jangka panjang terhadap keseluruhan aktiva, maka penggunaan utang jangka panjang dianggap dapat menggambarkan struktur modal perusahaan.

Nurrohim (2008) menyatakan struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi. Peneliti lain menyatakan struktur modal yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang dengan ekuitas yang harus digunakan perusahaan (Fatoni, 2013).

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal; pertama adalah 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. Kedua adalah struktur aktiva; perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah leverage operasi. Dalam hal ini, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan; 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.

Selain empat faktor diatas, penentu lain dari struktur modal adalah profitabilitas. Dalam kenyataan, seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Sikap manajemen merupakan faktor yang juga dapat berpengaruh terhadap pilihan struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan kurangnya bukti bahwa struktur modal tertentu akan

membuat harga saham tinggi dibandingkan struktur modal lainnya, dengan demikian manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang dipilih. Masih terkait dengan manajemen, variabel lain yang turut berpengaruh terhadap struktur modal adalah 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 sering kali 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.

Terkait dengan pasar, maka tiga faktor penentu struktur modal yang diidentifikasi oleh Brigham dan Houston (2001) adalah kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi yang mengalami perubahan baik jangka pendek dan panjang, akan sangat berpengaruh struktur modal perusahaan yang optimal, sementara kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan. Yang terakhir, mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai, dan ini akan berpengaruh terhadap pilihan struktur modal yang dianggap optimal bagi perusahaan.

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

1.1.2.2 Teori Struktur Modal

Teori dalam struktur modal yaitu antara lain:

a. Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru) (Wibowo, 2013:26). Menurut Myers dan Majluf (dalam Purba, 2014:13) memberikan pernyataan :

Teori pecking order memiliki dasar dari dua asumsi yang menonjol.

- a) Pertama: Para manajer lebih tahu prospek perusahaan mereka sendiri dibanding dengan investor luar.
- b) Kedua: Manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada.

Dengan kondisi diatas, perusahaan kadang-kadang akan melupakan positif proyek net present value apabila menerima mereka memaksa perusahaan untuk mengeluarkan saham undervalued untuk investor baru. Secara khusus, teori pecking order memberikan prediksi bahwa perusahaan lebih memilih untuk memakai dana internal jika tersedia dan memilih hutang atas ekuitas pada saat pembiayaan eksternal dibutuhkan.

b. Signalling Theory

Menurut Arifin (dalam Naibaho, 2013:12) memberikan pernyataan: Teori ini tersusun dari asumsi adanya asymmetric information antara manajer dan pemegang saham. Karena terdapat asymmetric information maka manajer harus berupaya memberi sinyal kepada investor. Sinyal tersebut harus dalam bentuk sesuatu yang bisa dipercaya dan tidak mudah ditiru atau mahal untuk menirunya. Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah dalam bentuk digunakannya porsi hutang yang lebih besar pada perusahaan.

Hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang sangat berani menanggung risiko mendapatkan kesulitan keuangan pada saat porsi hutang perusahaan tinggi. Maka porsi hutang yang tinggi digunakan manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang handal dan baik.

c. Trade-Off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001:34) Trade off theory dari leverage memberikan pernyataan bahwa perusahaan melakukan penyeimbangan antara manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseorangan yang menguntungkan dari suku bunga dan biaya kebangkrutan dengan tinggi).

Kenyataan bahwa bunga adalah beban yang bisa dikurangi sudah membuat utang lebih murah dibanding saham biasa atau saham preferen. Dapat disebut utang memberikan kegunaan perlindungan pajak. Sehingga, pemakaian utang akan menjadikan meningkatnya porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir pad investor.

d. Agency Theory

Agency theory atau teori keagenan dibangun sebagai usaha untuk menyelesaikan memahami dan memecahkan masalah yang timbul jika ada ketidak lengkapan informasi ketika melakukan kontrak (perikatan). Teori keagenan berhubungan dengan menyelesaikan dua masalah yang bisa saja terjadi dalam hubungan keagenan.

e. Modigliani-Miller (MM)

Teori Modigliani dan Miller (teori MM) merupakan teori yang memiliki pandangan bahwa struktur modal tidak relevan dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.1.2.3 Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Struktur Aktiva (Tangibility)

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat pelengkap. Perusahaan yang semakin besar aktivitya dan terdiri dari aktiva lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

2. Growth Oportunity

Kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Teori agensi menggambarkan hubungan yang negatif antara *growth opportunity* dan *leverage*. Di mana, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

3. Ukuran Perusahaan (Frim Size)

Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, di mana perusahaan dalam ukuran lebih besar

dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil (Bringham & Houston, 2001). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal, sehingga secara teori akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

1.1.3 Profitabilitas

1.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Kasmir (2008), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.

Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. Tingkat

profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan.

Menurut Brigham (2011), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Keown, 2010).

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Interest And Tax (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Interest And Tax (EAT)}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest And Tax (EAT)}}{\text{Ekuitas}}$$

1.1.3.2 Fungsi Profitabilitas

Rasio-rasio profitabilitas diperlukan untuk pencatatan transaksi keuangan biasanya dinilai oleh investor dan kreditur (bank) untuk menilai jumlah laba investasi yang akan diperoleh oleh investor dan besaran laba perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utang kepada kreditur berdasarkan tingkat pemakaian aset dan sumber daya lainnya sehingga terlihat tingkat efisiensi perusahaan.

Efektivitas dan efisiensi manajemen bisa dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan yang dilihat dari unsur-unsur laporan keuangan. Semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan semakin baik berdasarkan rasio profitabilitas. Nilai yang tinggi melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan tinggi yang bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas. Rasio-rasio profitabilitas memaparkan informasi yang penting daripada rasio periode sebelumnya dan rasio pencapaian pesaing.

Dengan demikian, analisis tren industri dibutuhkan untuk menarik kesimpulan yang berguna tentang tingkat laba (profitabilitas) sebuah perusahaan. Rasio profitabilitas mengungkapkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan di mana sistem pencatatan kas kecil juga berpengaruh.

1.1.3.3 Jenis Profitabilitas

Jenis – jenis profitabilitas antara lain yaitu :

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas

memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa.

Margin Laba Kotor ini sering disebut juga dengan Gross Margin Ratio (Rasio Marjin Kotor). *Gross profit margin* mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan (*sales*) yang berguna untuk audit operasional. Jika sebaliknya, maka perusahaan kurang baik dalam melakukan kegiatan operasional.

b) Margin Laba Bersih (Net Profit Margin)

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Margin laba bersih ini disebut juga profit margin ratio. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

c) Rasio Pengembalian Aset (Return on Assets Ratio)

Tingkat pengembalian aset merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini.

d) Return on Equity Ratio (Rasio Pengembalian Ekuitas)

Return on Equity Ratio (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. *ROE* dihitung dari penghasilan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan (pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen). *Return on equity* menunjukkan seberapa berhasil perusahaan mengelola modalnya (*net worth*), sehingga tingkat keuntungan diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan. ROE yaitu rentabilitas modal sendiri atau yang disebut rentabilitas usaha.

e) Return on Sales Ratio (Rasio Pengembalian Penjualan)

Return on Sales merupakan rasio profitabilitas yang menampilkan tingkat keuntungan perusahaan setelah pembayaran biaya-biaya variabel produksi seperti upah pekerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang juga disebut margin operasional (*operating margin*) atau Margin pendapatan operasional (*operating income margin*).

f) Return on Capital Employed (Pengembalian Modal yang digunakan)

Return on Capital Employed (ROCE) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur keuntungan perusahaan dari modal yang dipakai dalam bentuk persentase (%). Modal yang dimaksud adalah rkuitas suatu perusahaan ditambah kewajiban tidak lancar atau total aset dikurangi kewajiban lancar. ROCE mencerminkan efisiensi dan profitabilitas modal atau investasi perusahaan. Laba sebelum pengurangan pajak dan bunga dikenal dengan istilah "EBIT" yaitu Earning Before Interest and Tax.

g) Return on Investment (ROI)

Return on investment merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva. *Return on investment* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia pada perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik kondisi suatu perusahaan.

h) Earning Per Share (EPS)

Earning per share merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan. Manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat memperhatikan *earning per share* karena menjadi indikator keberhasilan perusahaan.

1.1.4 Ukuran Perusahaan

1.1.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2001: 50) mendefinisikan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006 :14).

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut.

Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006). Sudarsi (2002) menjelaskan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total aktiva.

Perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil. Sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

$$\text{Size} = \text{Logaritma Natural dari Total Aset}$$

1.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama Peneliti (Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil penelitian
1	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Pada	Menggunakan metode sampel dengan metode purposive sampling. Data	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif

	<p>Nilai Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011</p> <p>Ayu Sri Mahatma Dewi & Ary Wirajaya (2013)</p>	<p>penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2009-2011.</p>	<p>dan signifikan pada nilai perusahaan</p> <p>2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan</p> <p>3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.</p>
2	<p>Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014</p> <p>Heven Manoppo & Fitty Valdi Arie (2016)</p>	<p>Menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2011-2014</p>	<p>Hasil Penelitian menunjukkan Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan.</p>
3	<p>Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca Periode 2007-2011 di</p>	<p>Menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang digunakan adalah Industri Keramik, Porselen dan Kaca yang aktif di perdagangan Bursa</p>	<p>Hasil Penelitian menunjukkan Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan, Struktur</p>

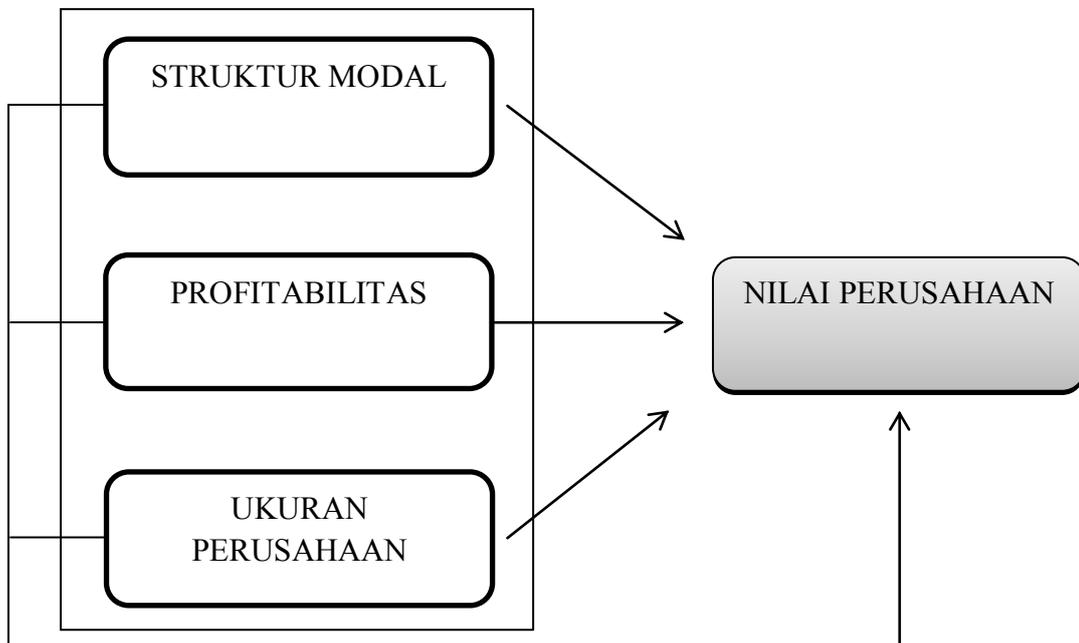
	BEI Fernandes Moniaga (2013)	Efek Indonesia dari Periode 2007 – 2011 dan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan.	modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.
4	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI. Prasetia, Tommy & Saerang (2014)	Menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai

			perusahaan.
5	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap nilai perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. Rumondor, Mangantar & Sumarauw (2015)	Menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian adalah perusahaan plastic and packaging yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.3 Model Konseptual Penelitian

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu dan teori-teori yang telah disajikan pada sub-bab diatas, maka dapat disusun model hipotesis sebagai berikut

Gambar 2.1
Model Konseptual



1.4 Pengembangan Hipotesis

1.4.1 Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka mempunyai pendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target

struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teoretis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.4.2 Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan bisa menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Berdasarkan kajian teoretis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Selain profitabilitas, ukuran perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Berdasarkan kajian teoretis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

1.4.4 Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Dari adanya asumsi titik target mengenai struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Dan mengenai profitabilitas semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Sedangkan pada ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Dimana suatu perusahaan meningkatkan kinerja perusahaannya untuk bisa menarik investor bergabung dalam perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar dapat pula mencerminkan perusahaan tersebut mengalami peningkatan, dan hal ini bisa berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teoretis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H4 : Secara Simultan Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan.