

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Variabel Fundamental

Menurut Jogiyanto (2009), analisis fundamental atau analisis perusahaan merupakan analisis untuk menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Variabel fundamental merupakan variabel yang digunakan dalam analisis fundamental yang berupa data keuangan perusahaan dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Variabel dependen perusahaan dalam penelitian ini diukur oleh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Adapun variabel independen yaitu nilai perusahaan.

2.1.1.1 Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland bahwa *capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long term debt, preferred stock and shareholder's equity*. Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan *capital structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham *preferen*, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva (Fahmi, 2014).

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dan ini dipertegas oleh Jones bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long term debt* dan *shareholder's equity* itu sendiri adalah terdiri dari *common stock* dan *retained earning* (Fahmi, 2014). Kesimpulan dari definisi tersebut adalah kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan

ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan.

Beberapa konsep struktur modal yang dikemukakan oleh beberapa ahli sebagai berikut :

1) Pendekatan Modigliani dan Miller (*MM Approach*)

Martono dan Harjito (2013) mengatakan Franco Modigliani dan MH Miller menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi-asumsi yang digunakan MM adalah :

- a. Pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional.
- b. Nilai yang diharapkan dari distribusi profitabilitas semua investor sama.
- c. Perusahaan mempunyai risiko usaha (*business risk*) yang sama.
- d. Tidak ada pajak.

2) Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* dari struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari

hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut juga dengan *balance theory*, dimana perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2015).

3) *Pecking order Theory*

Pecking order theories merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya. Pada kebijakan *pecking order theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Menurut Sutrisno (2012:217) rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Rasio leverage terdiri dari:

a) *Debt to Assets Ratio (DAR)*

Rasio DAR digunakan untuk mengukur persentase besarnya dana atau modal yang disediakan oleh kreditur. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

b) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio DER untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Selain itu rasio ini juga bisa digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Menurut Harahap (2008:303) semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar. Rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2.1.1.2 Ukuran Perusahaan

Signaling Theory

Adapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Konsep *signalling theory* disini menjadi sangat berperan. Adapun pengertian *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya (Fahmi, 2014)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklarifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan

modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total *asset* yang dimiliki perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang sangat baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkatkan dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

2.1.1.3 Likuiditas

Rasio likuiditas menurut Harahap (2015) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan aktiva lancarnya. Ada tiga ukuran yang dapat digunakan dalam mengukur rasio likuiditas perusahaan yaitu :

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current Ratio* memberikan informasi tentang kemampuan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar. Aktiva lancar meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan aktiva lainnya. Sedangkan hutang lancar meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank, hutang gaji, dan hutang lainnya yang segera harus dibayar (Sutrisno, 2001:247). Rumus *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} \times 100\%}{\text{Hutang Lancar}}$$

Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio lancar 1:1 atau 100% berarti bahwa aktiva

lancar dapat menutupi semua hutang lancar. Jadi dikatakan sehat jika rasionya berada di atas 1 atau diatas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh di atas jumlah hutang lancar (Harahap, 2002:301).

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick ratio disebut juga *acid test ratio*, merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan, dengan jumlah hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan *quick ratio* karena persediaan merupakan komponen aktiva lancar yang paling kecil tingkat likuiditasnya. *Quick ratio* memfokuskan komponen-komponen aktiva lancar yang lebih likuid yaitu: kas, surat-surat berharga, dan piutang dihubungkan dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek (Martono, 2003:56). Rumus untuk menghitung *quick ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan} \times 100\%}{\text{Hutang Lancar}}$$

Jika terjadi perbedaan yang sangat besar antara *quick ratio* dengan *current ratio*, dimana *current ratio* meningkat sedangkan *quick ratio* menurun, berarti terjadi investasi yang besar pada persediaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik. Angka rasio ini tidak harus 100% atau 1:1. Walaupun rasionya tidak mencapai 100% tapi mendekati 100% juga sudah dikatakan sehat (Harahap,2002:302).

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia di bank (Dwi Prastowo 2011:83). Rasio ini membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Kas yang dimaksud adalah uang

perusahaan yang disimpan di kantor dan di bank dalam bentuk rekening koran. Sedangkan harta setara kas (*near cash*) adalah harta lancar yang dengan mudah dan cepat dapat diuangkan kembali, dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Negara yang menjadi domisili perusahaan bersangkutan. (Dwi Prastowo 2011: 83). Rumus untuk menghitung *cash ratio* adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas} \times 100\%}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rasio ini menunjukkan porsi jumlah kas + setara kas dibandingkan dengan total aktiva lancar. Semakin besar rasionya semakin baik. Sama seperti *quick ratio*, tidak harus mencapai 100% (Harahap, 2002:302).

2.1.1.4 Nilai Perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Hermuningsih, 2013:128).

Pengukuran Nilai Perusahaan Menurut Weston dan Copelan (2008) dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari:

1) **Price Earning Ratio (PER):** Menurut Andelilin (2007), PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin

besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2) **Price to Book Value (PBV):** *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

2.1.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas menurut Kasmir (2010) merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Besley dan Brigham (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan.

Menurut Harahap (2008), Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Menurut Riyanto (2010), Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan.

Menurut Kasmir (2010) jenis-jenis ratio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1) Margin laba kotor dengan rumus:

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

2) *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki.

3) *Return on Equity* (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan tersebut.

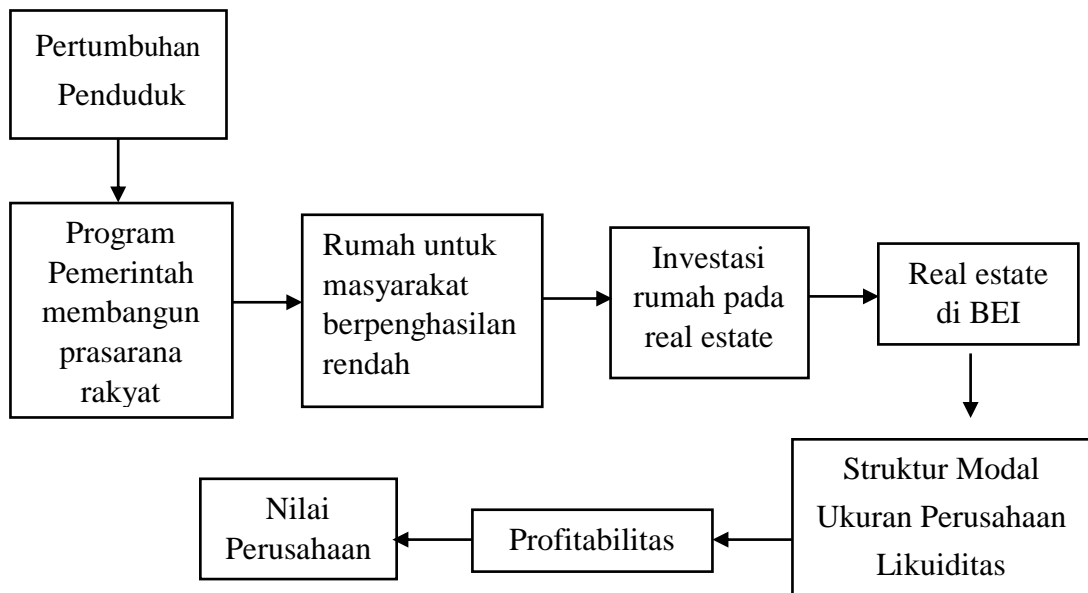
2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	Rafiu Oyesola Salawu and Obafemi (2009)	Independen: <i>Capital Structure</i> Dependen: <i>Profitability</i>	<i>The estimation model uses panel data</i>	<i>The impact of capital structure on the profitability is not significant, but there is positive relationship between profitability and shortterm debt.</i>
2	Edith Theresa Stein (2012)	Independen : Struktur Modal Dependen : Profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan pengaruh negative yang kuat antara struktur modal dan profitabilitas.
3	Faizatur Rosyadah (2013)	Independen : Struktur Modal Dependen : Profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal berpengaruh terhadap ROA dan ROE.
4	Rifna Nurcahyani (2014)	Independen: Struktur Modal Dependen: Profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan variabel DER, DTA memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas, sedangkan variabel CR memiliki hubungan terhadap profitabilitas.
5	Kurniasih Dwi Astuti, Wulan Retnowati, dan Ahmad Rosyid (2015)	Independen: Struktur Modal Dependen: Profitabilitas	Analisis regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa LDAR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE, sedangkan DTA memiliki pengaruh terhadap ROE.

Sumber: Jurnal dan Penelitian Terpublikasi Tahun 2009-2015

2.3 Model Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 Model Konseptual Penelitian

Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Berdasarkan *signalling theory*, profitabilitas dimasukkan sebagai variabel intervening, karena profitabilitas dianggap mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kajian teoritis yang dilakukan bersama dengan kajian temuan studi empiris memberikan gambaran mengenai variabel dan keterkaitan antar variabel yang kemudian membantu perumusan hipotesis.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Sudana (2015), mengatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini berfokus pada rasio lancar atau *current ratio*. Rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar.

Likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka mengakibatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin rendah.

Berdasarkan model konseptual di atas, maka pengembangan hipotesis yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Diduga struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

H2a: Diduga struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh langsung terhadap profitabilitas.

H2b: Diduga profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.