

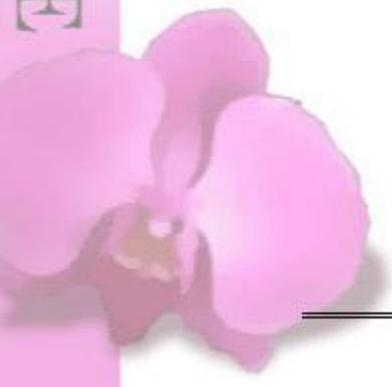
BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1. Penelitian Terdahulu

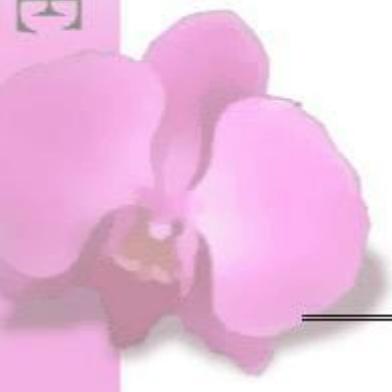
- a. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyanto, Darminto, Topowijono tahun 2014 yang berjudul pengaruh struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013) dengan variabel struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasilnya secara parsial Pengaruh struktur modal terhadap Nilai Perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal akan berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan. Selanjutnya Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Variabel struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif, yang menunjukkan perusahaan harus meningkatkan stuktur modal dengan meningkatkan utang jangka panjang dan menurunkan utang jangka pendeknya di tahun 2010-2013, karena utang jangka pendek memiliki biaya utang yang tinggi sehingga penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya financial distrees dan agency problem. Profitabilitas perusahaan harus lebih ditingkatkan terutama ROI tahun 2010-2013.

- b. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Nyoman tahun 2013 yang berjudul pengaruh pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan dengan variabel pertumbuhan perusahaan , leverage , profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasilnya Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas berpengaruh



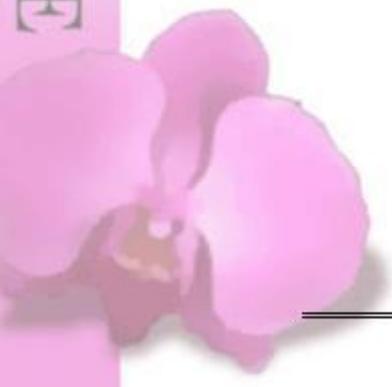
positif signifikan pada sektor perusahaan food and beverages. Lalu Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada sector perusahaan food and beverage. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan food and beverages. Selanjutnya Leverage terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada sektor perusahaan food and beverages. Lalu Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan food and beverages.

- c. Penelitian dilakukan oleh Heven dan Fitty tahun 2016 yang berjudul pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2014 dengan variabel struktur modal, ukuran perusahaan , profitabilitas dan nilai perusahaan . Hasilnya Struktur Modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2014. Struktur Modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2014. Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2014. Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Investment memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2014. Profitabilitas yang diukur menggunakan Net Profit Margin tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2014. Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Equity tidak



memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2014.

- d. Penelitian dilakukan oleh Meythi, Riki, Debbianita tahun 2012 pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012 dengan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Hasilnya Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, Nilai signifikansi yang diperoleh untuk Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Market to Book Ratio (MBR) , dengan nilai signifikansi yang diperoleh (0,395) lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05) artinya struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. karena nilai signifikansi yang diperoleh (0,679) lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05) artinya pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating.
- e. Penelitian dilakukan oleh Bagas Binakit dan Sugeng Raharjo tahun 2014 yang berjudul pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dan harga saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia dengan variabel struktur modal, kinerja perusahaan, harga saham. Hasilnya Struktur modal, harga saham berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti penggunaan hutang sebagai sumber



pendanaan masih lebih banyak penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, penambahan perubahan total aktiva perusahaan juga mempengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham akan mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan.

2. Tinjauan Teori

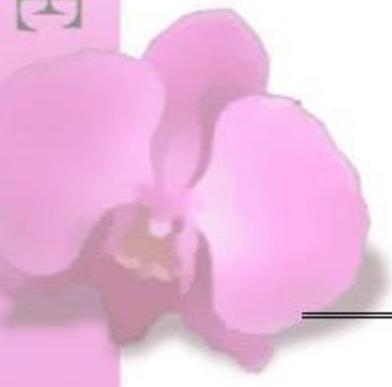
a. *Capital Structure*

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit, karena adanya konflik yang mengarah kepada biaya agensi. Konflik lama terjadi antara pemegang saham dan pemegang obligasi dalam penetapan struktur modal optimal suatu perusahaan. Maka untuk mengurangi



kemungkinan manajemen menanggung risiko berlebihan atas nama pemegang saham, perlu memasukkan beberapa batasan *protektif*.

Menurut Weston dan Brigham (2010:150), struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi *Capital Structure* antara lain.

1. ***Tangibility (Struktur Aktiva)***

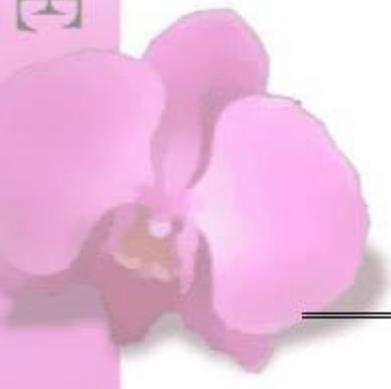
Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat pelengkap. Perusahaan yang semakin besar aktivitya dan terdiri dari aktiva lancar akan cenderung mengutamakan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

2. ***Growth Opportunity***

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. ***Firm 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. *Profitability*

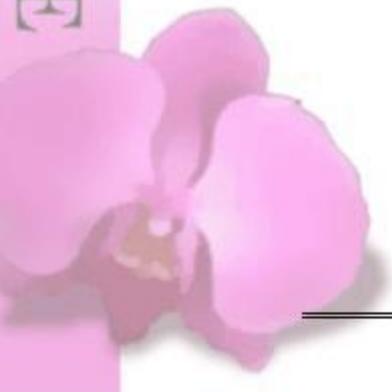
Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil (Bringham & Houston, 2001). Tingkat pengembalian yang 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. *Business risk*

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

Dalam sebuah usaha, modal adalah hal penting yang perlu diperhatikan untuk membangun dan mengembangkan usaha. Selain itu, perencanaan keuangan yang matang juga perlu diperhatikan. Anda bisa melakukan perencanaan keuangan dengan membuat laporan keuangan yang sangat berguna untuk memonitor masuk dan keluarnya keuangan perusahaan.

Teori Capital Structure menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan Capital Structure terhadap Firm Value, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagai modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada



struktur modal yang terbaik. Tetapi jika dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan resiko bisnis perusahaan. Kedua, pajak perusahaan dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak (deductible) sehingga menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Ketiga, fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal. Modal yang mantap diperlukan untuk kestabilan kegiatan operasi perusahaan.

b. Profitability

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Sedangkan Menurut Weston dan Brigham (2008) profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari volume penjualan, total aktiva, dan modal sendiri.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

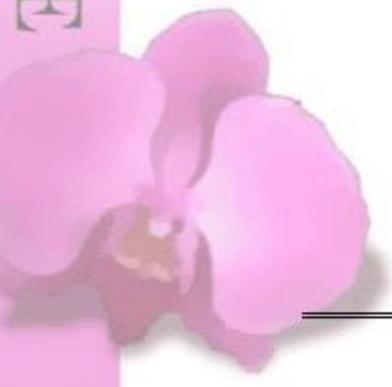


Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa “tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal” Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Zuliani dan Asyik, 2014)

Rasio Profitabilitas adalah merupakan rasio utama dalam seluruh laporan keuangan, karena tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi/keuntungan. Keuntungan adalah hasil akhir dari kebijakan dan keputusan yang diambil manajemen. Rasio keuntungan akan digunakan untuk mengukur keefektifan operasi perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya factor penentu perubahan nilai efek / sekuritas. Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bungadan pokok.

Definisi Rasio Profitabilitas Menurut para Ahli

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Gitman (2003), Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (profitable). Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para



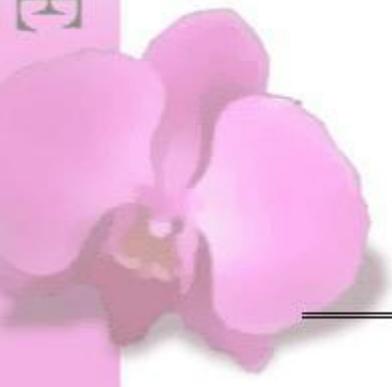
kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan terus berusaha untuk meningkatkan keuntungan krena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (gross profit margin) dan margin laba bersih (net profit margin). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (return on total assets) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (return on equity).

1. *Return On equity (ROE)*

Jika, investor ingin memilih salah satu diantara banyak jenis saham, maka unsur-unsur neraca dan laporan laba rugi harus diperbandingkan untuk mengetahui perusahaan mana yang paling produktif dilihat dari segi return on equity.

Return on equity ialah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan tersebut mengelola modal sendiri (net worth) dengan secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri ataupun pemegang saham suatu perusahaan.

Dengan asumsi bahwa semakin tinggi Return on Equity (ROE) maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan semakin besar, begitupun sebaliknya semakin rendah Return on Equity (ROE) suatu perusahaan atau Return on Equity (ROE) mengarah pada angka negatif maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.



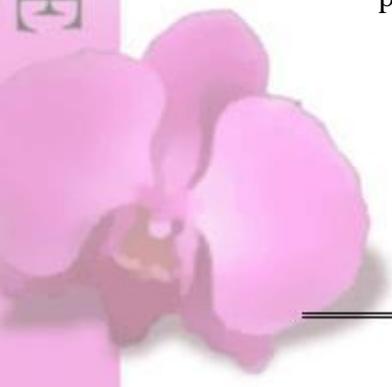
2. *Return On Total Assets (ROA)*

ROA (*Return On Total Assets*) merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah asset perusahaan secara keseluruhan. ROA (*Return On Total Assets*) juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang telah dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Syahyunan (2004) ROA (*Return On Total Assets*) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Besarnya perhitungan pengembalian atas aktiva menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Tandililin (2003), “ ROA (*Return On Total Assets*) menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba, Rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset pada perusahaan”

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan efektivitas dari manajemen dalam menghasilkan profit yang berkaitan dengan ketersediaan asset perusahaan. ROA (*Return On Total Assets*) 20% berarti setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0,2 untuk semua investor. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba.



c. *Growth*

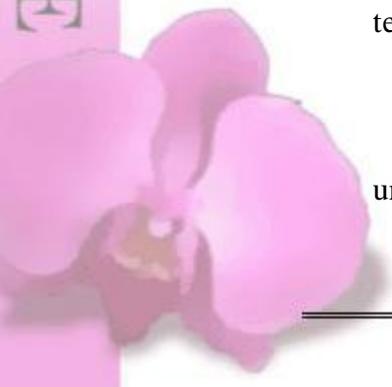
Growth diukur dari perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva sendiri merupakan selisih dari total aktiva perusahaan periode saat ini (t) dengan total aktiva periode sebelumnya (t-1) terhadap total aktiva periode sebelumnya (t-1). Presentase tingkat pertumbuhan ini juga digunakan oleh penelitian sebelumnya oleh Glenn Indrayanti, Herlina dan Rini Setiadi (2011).

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 rentan terhadap isu-negatif. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimilikisecara optimal memberikan kontribusinya.

Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2007).

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang



maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja.

Pengukuran yang lain adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran berikutnya adalah dengan mengukur pertumbuhan laba bersih, dimana inputnya pertumbuhan laba bersih ini adalah modal, sedangkan outputnya adalah laba. Pengukuran pertumbuhan perusahaan yang terakhir adalah melalui pengukuran pertumbuhan modal sendiri.

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi (Fauzi dan Suhadak, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

d. Firm Value

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat harga saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya.

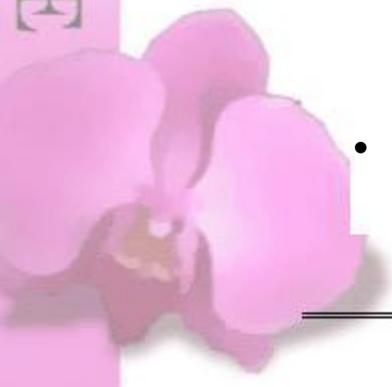


Menurut Chistiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intristik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. 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 dimasa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Berikut ini beberapa definisi dan pengertian nilai perusahaan dari beberapa sumber buku:

- Menurut Sartono (2010), nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.
- Menurut Harmono (2009), nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan



penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan..

- Menurut Martono (2004) Nilai perusahaandapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan. Klapper dan Love dalam Haosana (2012) telah menyesuaikan rumus Tobin's Q dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan - perusahaan di Indonesia.

Rumus tersebut sebagai berikut:

Tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang terhadap replacement cost dari aktiva perusahaan (fiakas,2005)

$$\text{Tobin's Q} = (\text{ME} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Dimana:

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham

DEBT = (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan

3. Rasio *Capital Structure*

a. Debt Equity Ratio,

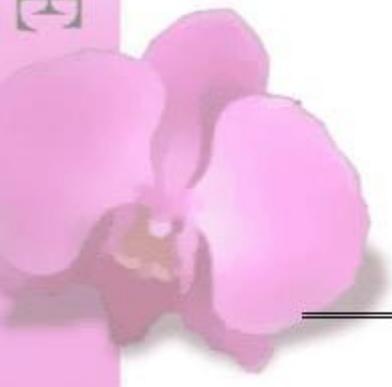
Ratio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Debt to Equity Ratio dapat dihitung sebagai berikut:

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

b. Debt Asset Ratio,

Ratio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Rumus Debt to Asset Ratio adalah sebagaiberikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$



Total Asset

4. Rasio Profitability

a. Return On Investment,

Mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan. Rumus Return On Investment menurut Syamsudin sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Profit After taxes}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

b. Return On Equity,

Mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Rumus Return On Equity menurut Syamsudin sebagai berikut : $\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$

Modal sendiri

5. Rasio Growth

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

Rumus :

$$\text{P. T. A.} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100\%$$

6. Kerangka Pikir

Firm Value di pengaruhi oleh *Capital Structure, Growth Profitability* terhadap *Firm Value*. Pada penelitian ini akan dianalisis untuk mengetahui pengaruh antara variabel *Capital Structure, Growth Profitability* terhadap *Firm Value*. Pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2016.

7. Pengembangan Hipotesa

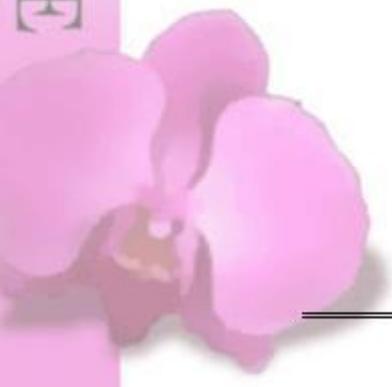
a. Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Firm value*

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan *Firm Value*. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Cahyanto, Topowijoyo, Darminto (2014) menyatakan bahwa *Capital Structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, penelitian ini tidak senada dengan penelitian Isabella dan A.A Gede (2017).

H1: *Capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm*

value b. Pengaruh *growth* terhadap *firm value*

Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga mmpperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Penelitian Kusumajaya (2011) menyatakan pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan harga saham mempunyai pengaruh positif signifikan, sedangkan penelitian Wardjono (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatifsignifikan terhadap nilai perusahaan. menyatakan bahwa



pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

H2 : *Growth* berpengaruh positif terhadap *Firm value*

c. Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *firm value* dengan *profitability* sebagai variabel *intervening*

Kondisi dimana rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga akan mendorong peningkatan rentabilitas modal sendiri yang lebih besar dibandingkan jika tidak ada financial leverage, sehingga penggunaan utang pada kondisi ini akan menguntungkan, karena penggunaan utang menghasilkan pendapatan lebih besar dari beban bunga yang timbul dari penggunaan utang tersebut dan kondisi ini akan menguntungkan bagi pemegang saham (Harahap, 2003).

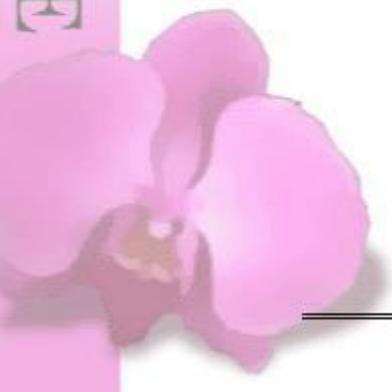
Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori *Trade off theory*, Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembanganusaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut Hermuningsih (2013) memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan.

H3 : *Capital Structure* berpengaruh positif signifikan dan terhadap *firm value* dengan *profitability* sebagai variabel *intervening*

d. Pengaruh *growth* terhadap *firm value* dengan *profitability* sebagai variabel *intervening*

Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan *profit*. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga *Growth* sangat mempengaruhi *firm value*.

H4: *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* dengan *profitability* sebagai variabel *intervening*



8. Hipotesa Penelitian

Gambar 2.1
Hipotesa penelitian

