

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Telaah Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang sesuai dan mendukung penelitian ini yaitu:

Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016) meneliti Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini (2015) meneliti Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan profitabilitas (diproksikan dengan *return on equity*) dalam memediasi pengaruh struktur modal (diproksikan dengan *debt to equity ratio*) pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI Tahun 2008-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

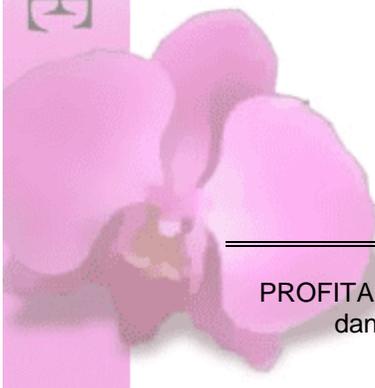
I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016) meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, *leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) meneliti mengenai Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2009-2011. Hasil



penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Sri Hermuningsih (2012) meneliti mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji mengenai dampak profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan LQ45 yang tercatat di BEI selama periode 2006-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal; struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan; dan profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.



**Tabel 2.1**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti dan Tahun Penelitian</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2011-2013	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini (2015)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Di BEI Tahun 2008-2012	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal Variabel <i>Intervening</i> : Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , profitabilitas secara parsial berpengaruh

“PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)”

	Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Telekomunikasi Di BEI Tahun 2009-2013	Variabel Mediasi: Profitabilitas	positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; ukuran perusahaan, <i>leverage</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.
Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2011	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

“PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)”

			pada nilai perusahaan.
Sri Hermuningsih (2012)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2006-2010	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan) Variabel <i>Intervening</i> : Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan, dan profitabilitas dan size memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel <i>intervening</i> .

## 2.2 Kerangka Teori

### 2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan dan perbaikan produktivitas. Menurut Riyanto (2008: 296) dalam Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*debt ratio*) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total aset. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa). Teori yang membahas mengenai struktur modal yaitu antara lain:

#### (a) Teori MM (Modigliani dan Miller)

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific*, dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:



- Tidak ada pajak;
- Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan;
- Informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya;
- EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

(b) *Trade-off Theory*

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM (Modigliani dan Miller) masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yaitu *trade-off theory*. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81) dalam Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).” Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan utang

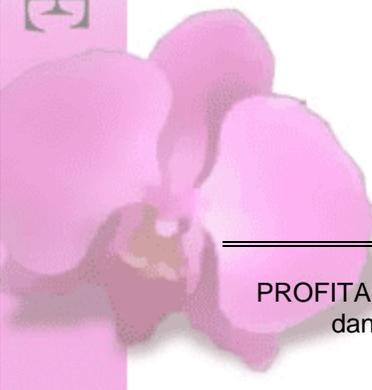
masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting, yaitu:

- ❖ Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang;
- ❖ Perusahaan yang membayar pajak tinggi, sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan-perusahaan yang membayar pajak rendah.

(c) *Pecking Order Hypothesis*

*Pecking Order Hypothesis* merupakan salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas (Abimbola dalam Uniariny, 2012 dan Agustina Lastri Pangulu, 2014).

Teori struktur modal ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal



(menggunkan laba ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (penerbitan saham baru). Hal tersebut disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkap sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal maka, perusahaan pertama kali akan menggunakan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru merupakan opsi terakhir yang akan dilakukan perusahaan karena penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan sekarang dan prospek perusahaan mendatang yang tidak baik.

(d) *Signaling Theory*

Menurut *signaling model*, perusahaan berusaha memaksimalkan nilai bagi pemegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru. Jika perusahaan memiliki prospek yang sangat bagus maka sebaiknya tidak menerbitkan saham baru, tetapi jika prospek perusahaan kurang bagus sebaiknya menerbitkan saham baru. Hal ini bagi investor merupakan sinyal yang buruk sehingga harga saham akan turun pada saat pengumuman emisi saham baru.

## 2.2.2 Nilai Perusahaan

Bagi sebuah perusahaan, nilai perusahaan sangatlah penting dikarenakan mencerminkan bagaimana keadaan perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga seringkali dikaitkan dengan harga saham yaitu persepsi investor terhadap perusahaan. Dengan semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Soliha dan Taswan, 2002). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2006 dalam Sri Hermuningsih, 2012). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah juga dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan (Setia, 2008).

Jenis nilai perusahaan yaitu menurut Tandelilin (2001), dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai; yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Menurut Rahayu (2007), dalam

Martalina (2011) dan Ni Putu Yuni Pratiwi; Fridayana Yudiaatmaja; dan I Wayan Suwendra (2016), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar ini merupakan nilai perusahaan, karena dapat memberikan gambaran kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Menurut Weston dan Brigham (2005: 547) dalam Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra (2013) di dalam nilai perusahaan atau dikenal juga dengan *firm value* merupakan konsep penting bagi



investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham perusahaan tersebut. Harga saham merupakan satu-satunya cara menterjemahkan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan secara mudah dan dapat diperbandingkan.

Dalam penilaian perusahaan mengandung beberapa unsur antara lain unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Terdapat beberapa konsep dasar penelitian yaitu:

- (1) Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu;
- (2) Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar;
- (3) Penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan untuk penelitian di dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah:

- a) Pendekatan laba antara metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba;
- b) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas;
- c) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen;
- d) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva;
- e) Pendekatan harga saham; dan
- f) Pendekatan *economic value added*.

Sementara itu menurut Keown et al. (2004) terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:



## (1) Nilai Buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

## (2) Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar perusahaan adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

(3) Nilai *Appraisal*

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

## (4) Nilai Arus Kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian *merger* atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

### 2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditur dan investor ekuitas. Bagi kreditur, 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, juga dapat digunakan sebagai evaluasi efektifitas pengelolaan perusahaan tersebut.

Bringham dan Houston (2009) dalam Sri Hermuningsih (2012) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan gambaran yang mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba dari proses operasional yang telah dilaksanakan untuk menjamin kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud



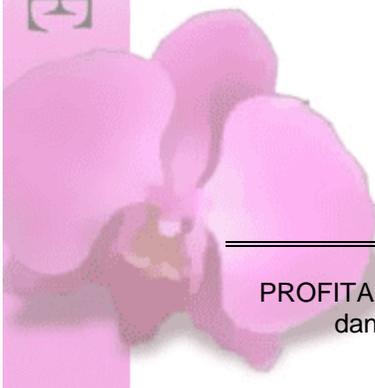
adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Wiagustini (2010: 81) dalam I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016) menyebutkan beberapa jenis pengukuran rasio profitabilitas yaitu:

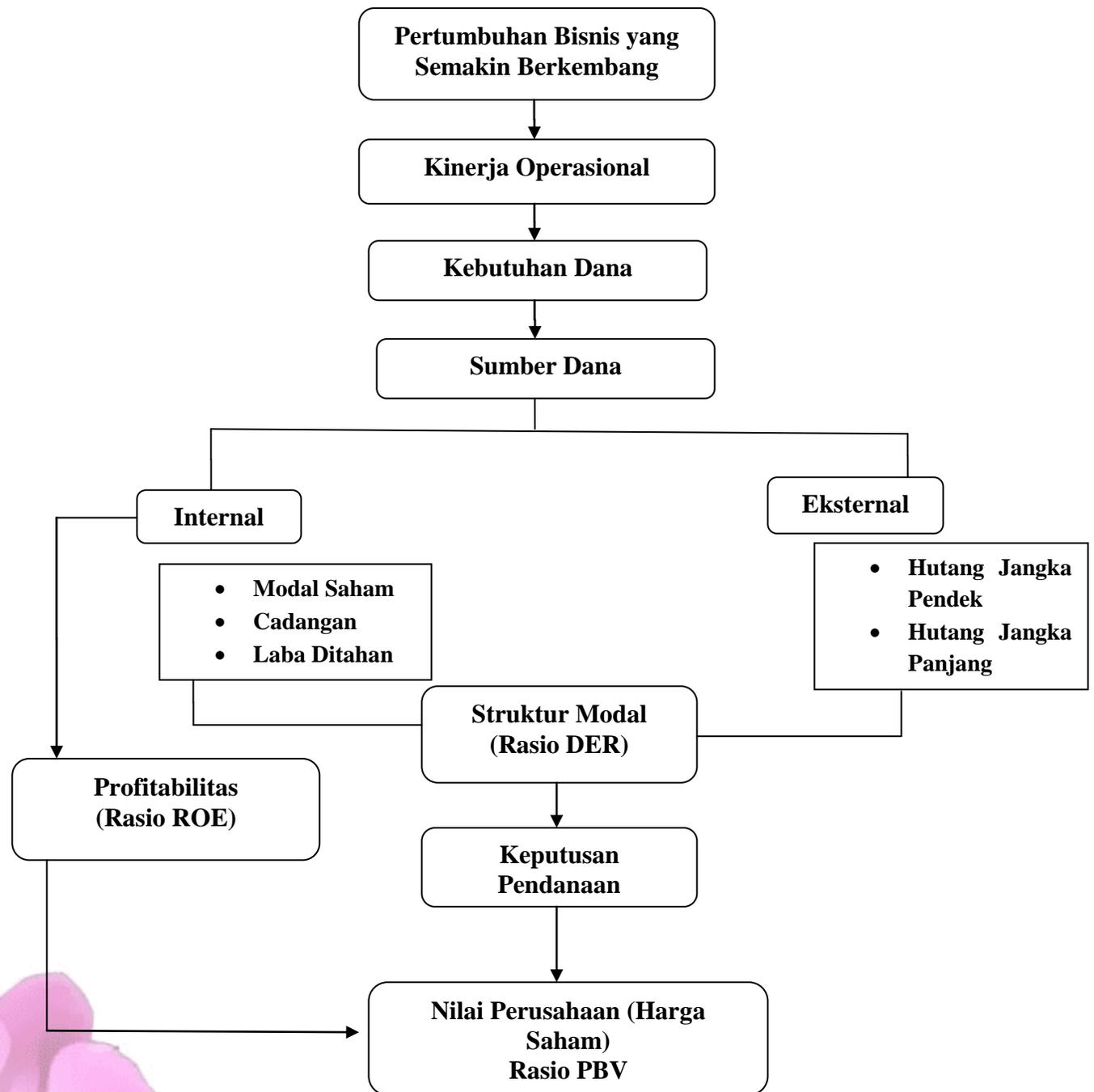
1) *Profit Margin*

*Profit margin* adalah mengukur laba yang dicapai dibandingkan dengan penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih;

- 2) *Return On Total Assets / Return on Investment / Earning Power*  
*Return on total assets* adalah hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* atau *Earning Power* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan;
- 3) *Return On Equity*  
*Return on equity* adalah hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Untuk memperoleh rasio ROE kita membandingkan pendapatan perusahaan setelah pajak dengan total ekuitasnya.



**Gambar 2.1**  
**Model Teori**



“PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015)”

## 2.3 Hipotesis

### 2.3.1 Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pada awal pengembangan teori MM, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional tentang struktur modal, karena mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian mereka menambahkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapatkan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang, dikarenakan adanya penghematan pajak.

Dalam *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 sebab itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tentu tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini (2015) dalam penelitiannya menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa

struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 2.3.2 Hubungan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi.

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Ananto, 2008). Dengan kata lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas perusahaan. Menurut *pecking order hypothesis*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Dengan demikian, teori ini memprediksikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Rahman Rusdy Hamidi, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini didukung oleh penelitian Sri Hermuningsih (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas

### 2.3.3 Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan semakin tinggi keuntungan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya, dan hal ini berdampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi maka akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai



perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **2.3.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening**

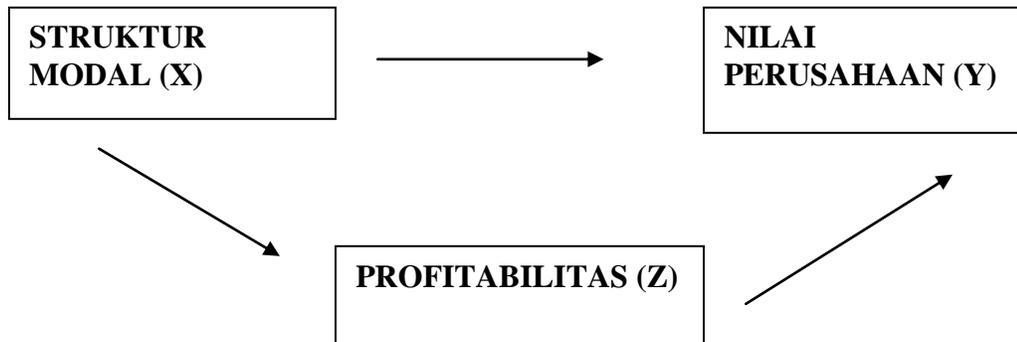
Banyak perusahaan yang kebutuhan sumber dananya lebih banyak bersumber dari eksternal atau melakukan pinjaman hutang. Dengan demikian, peningkatan hutang yang dilakukan oleh perusahaan berdampak secara tidak langsung terhadap profitabilitas, sehingga juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening



## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**  
**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan**  
**Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening***



Berdasarkan model hipotesis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas
- H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening