BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Prima. 2007 meneliti Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta), Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2005yang berjumlah 36 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi linier berganda, uji simultan (uji F), uji parsial (ujit) dan uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa secara simultan struktur aktiva dan profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal, di mana semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi pula struktur modal,begitu pula sebaliknya semakin rendah struktur aktiva akan semakin rendah pula struktur modal. Namun demikian, tinggi rendahnya tingkat profitabilitas tidak akan mempengaruhi struktur modal.

Putri (2012) meneliti Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa EfekIndonesia (BEI). Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang selalu terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010), sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return On Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur Aktiva (*Fixed Assets to Total*

Assets/FATA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio).*

Hermuningsih (2012) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Studi ini mengkaji dampak profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 sampai dengan 2010. Menggunakan panel data dan Analsis Structural Equation Model, penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Pratama (2016), meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. Nilai perusahaan dijadikan sebagai suatu ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam prospek operasi di masa mendatang sehingga dapat mewujudkan kepercayaan bagi pemegang saham perusahaan, karena apabila kesejahteraan para pemegang saham sudah mampu terpenuhi, maka sudah pasti keadaan tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain yaitu Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui signifikansi pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Profitabilitas. Metode

pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi non partisipan dengan teknik analisis jalur (*path analysis*).Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dan *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Hermuningsih (2013) meneliti Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Dengan mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) pada 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selang periode 2006-2010, paper ini memberikan beberapa temuan empiris. Pertama, variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Tabel 1
Penelitian terdahulu

Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Prima (2007), Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)	Variabel Bebas : Profitabilitas, Struktur Aktiva variabel terikat : Struktur Modal	Regresi Linier Berganda	Secara simultan struktur aktiva dan profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal, di mana semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi pula struktur modal,begitu pula sebaliknya semakin rendah struktur aktiva akan semakin rendah pula struktur modal. Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas tidak akan mempengaruhi struktur modal.
Putri (2012), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa EfekIndonesia (BEI).	Variabel Bebas : Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan variabel terikat : Struktur Modal	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas (Return On Assets/ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (Long Term Debt to Equity Ratio). Struktur Aktiva (Fixed Assets to Total Assets/FATA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Long Term Debt to Equity Ratio) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Long Term Debt to Equity Ratio).
Hermuningsih (2012)): Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Variabel Bebas : Profitabilitas, Size variabel terikat : Nilai Perusahaan Variabel Intervening Sruktur Modal	Structural Equation Model (SEM)	Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening
Pratama (2016): Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi	Variabel Bebas : Ukuran Perusahaan, Leverage variabel terikat : Nilai Perusahaan Variabel	Path Analisys	Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dan *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu

	Intervening Profitabilitas		memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.
Hermuningsih (2013), Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia	Variabel Bebas : tangible, responsiveness, assurance dan empaty variabel terikat : Kepuasan Nasabah	Structural Equation Model (SEM)	Pertama, variabel profitabilitas, growth opportunity dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. struktur modal merupakan variabel intervening bagi growth opportunity dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Sumber : jurnal, diolah

Tujuan mempelajari penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini adalah untuk digunakan sebagai bahan acuan dan untuk memperbandingkan dengan penelitian yang akan dilakukan.

B. Kerangka Teori

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing)* perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan *(financial policy)* perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm).* Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan

ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Sejumlah faktor mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal perusahaan, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, peluang pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen dan sebagainya. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih besar pada umumnya lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu dengan memperoleh pinjaman perusahaan dapat berkembang lebih baik lagi (Mai, 2006:233).

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2010:244).

Sementara itu, Horne (2008:474) mengatakan bahwa struktur modal adalah gabungan pendanaan jangka panjang permanen perusahaan dalam bentuk hutang, saham preferen dan saham biasa. Jadi struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal hanyalah memaksimumkan profit bagi kepentingan sendiri, dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar dari biaya modal.

b. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal.*

Lukas (2007:332) menyatakan bahwa berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam struktur modal adalah:

a. Kelangsungan hidup jangka panjang

Perusahaan harus menghindari tingkat penggunaan hutang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.

b. Konservatisme manajemen
Manajer yang bersifat konservatif cenderung menggunakan tingkat hutang yang "konservatif" pula (sedikit hutang) daripada berusaha memaksimumkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak hutang.

c. Pengawasan
Pengawasan hutang yang besar dapat berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.

d. Struktur aktiva
Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar.

e. Resiko bisnis
Perusahaan yang memiliki resiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi).

f. Tingkat pertumbuhan
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan modal yang besar.

g. Pajak
Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak.

h. Cadangan kapasitas peminjaman
Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang dimasa mendatang dengan biaya yang relatif rendah.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan, ini juga

mengacu pada penelitian secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Keterangan :

Total Debt = Total utang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Equity = Total modal sendiri

Total debt merupakan total liabilities (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (utang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2. *Profitabilitas*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2008:22). Menurut Petronila dan Mukhlasin (2008:332) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (2007:221) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba

perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Analisis profitabiltas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan. Riyanto (2007) menjelaskan bahwa: Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Brigham (2010) menghasilkan rasio-rasio profitabilitas sebagai berikut: *Gross Profit Margin 2) Net Profit Margin 3) Return on Investment 4) Return on Equity 5) Earning Power* Berikut ini rasio profitabilitas dalam hubungannya antara laba dengan investasi yaitu:

a. Pengembalian atas investasi (ROI). Rasio ini membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva.
b. Pengembalian atas ekuitas (ROE). Pengembalian atas ekuitas atau sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.
c. Rentabilitas ekonomi. Rasio ini disebut juga earning power dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi laba usaha (laba sebelum bunga dan pajak) dengan total aktiva.

Pengembalian atas ekuitas (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga pengembalian atas ekuitas ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2010). Pengembalian atas ekuitas

merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka pengembalian atas ekuitas berhasil dicapai. Semakin besar pengembalian atas ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Sartono (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ang (2007) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang atau modal sendiri, ini juga mengacu pada Simatupang (2011) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari income yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata–rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham and Houston 2001). Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih

besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisir oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishnan dan Moyer (2003), dimana ukuran perusahaan di proxy dengan nilai logaritma dari total asset. Menurut Jones dalam Saidi (2004), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana penentuan skala perusahaan ini dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva.

4. *Nilai Perusahaan*

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut theory of the firm adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005:232). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Husnan (2010) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2008) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Suharli (2006) menyatakan secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah: 1) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau Price Earning Ratio, metode kapitalisasi proyeksi laba. 2) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas. 3) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen. 4) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.

Pendekatan harga saham. 5) Pendekatan *Economic Value Added* (EVA). Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ekuitas menggambarkan total modal perusahaan dalam neraca keuangan, selain itu nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu

pada nilai nominal, kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi, tetapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2006). Tandellin (2011) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2008) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan *price earning ratio (PER), price book value ratio (PBV), market book ratio (MBR), deviden yield ratio, dan deviden payout ratio (DPR).* PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya

memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2007), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Proksi ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011 dan Hermuningsih (2013) yang menggunakan PBV sebagai variabel dari nilai perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Keterangan:

PBV = price book value

Ps = harga pasar saham perlembar

BVS = nilai buku perlembar saham

PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut : 1) Nilai buku mempunyai ukuran intutif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan *metode discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation* 3) Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan price earning ratio (PER) dapat dievaluasi menggunakan price book value ratio (PBV).

5. ***Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal.***

Signalling Theory, Bhattacarya (2007) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus

sehinggga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Soliha dan Taswan (2012) berpendapat bahwa profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Apabila suatu perusahaan dapat menciptakan profitabilitas yang baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, hal ini akan direspon positif oleh investor yang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Laba perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus pada masa mendatang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Prospek yang bagus tersebut akan direspon positif oleh investor. Respon positif dari investor akan meningkatkan harga saham untuk selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Penelitian dari Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peniliti seperti Maryam (2014), dan Prasetyorini

(2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

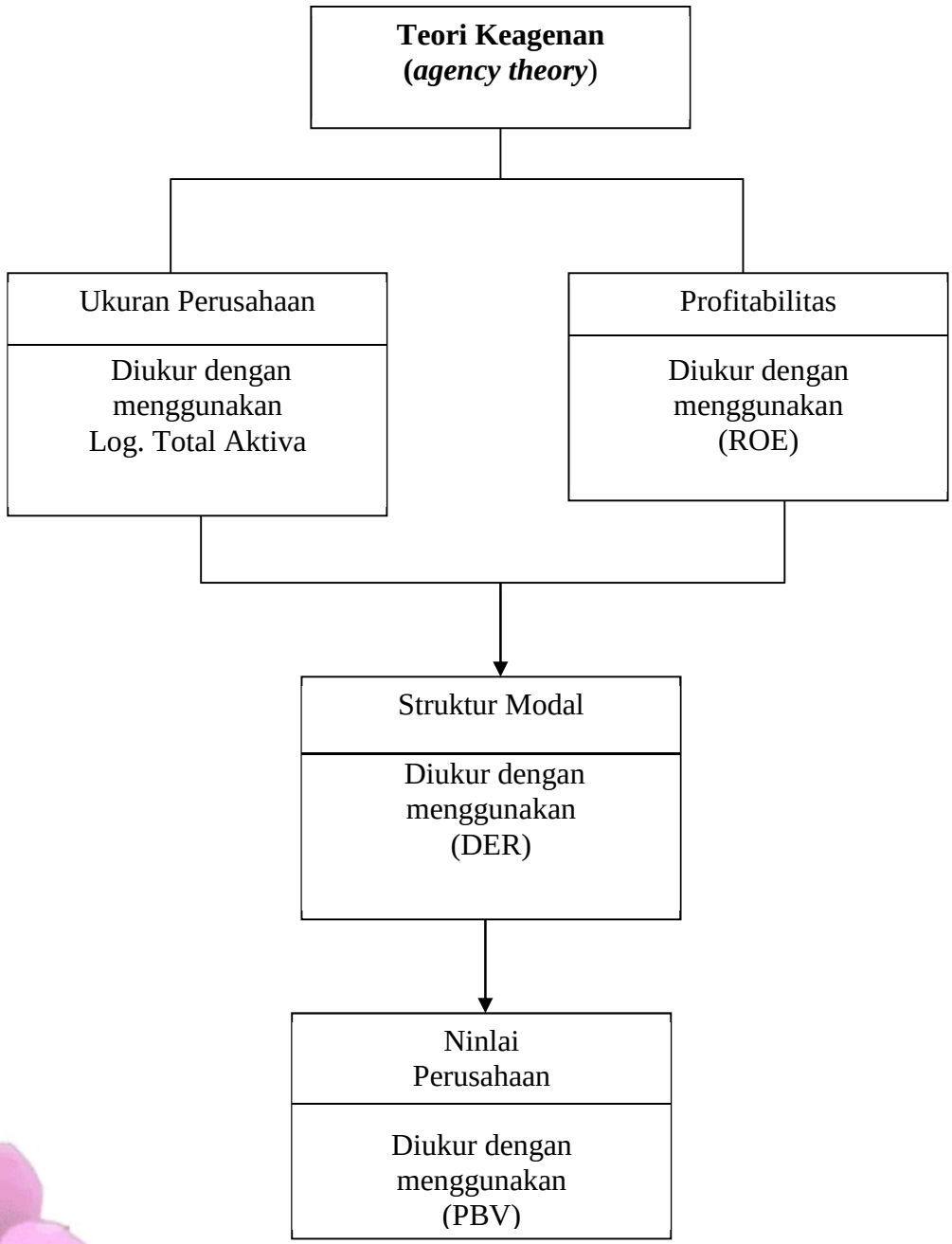
Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari hutang harus mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Pemilihan struktur modal yang tidak optimal akan menurunkan nilai perusahaan melalui penurunan tingkat profitabilitas yang ditandai dengan kerugian yang dialami oleh perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Salehi dan Bashiri (2012) menyatakan bahwa struktur modal (*leverage*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ju Chen dan Yu Chen (2011) juga menyatakan bahwa *leverage* memliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga diungkapkan oleh Khalid (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Odongo, Leonard, dan Mokoteli (2014) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas suatu perusahaan.

C. Model Teori

Berdasarkan uraian teori dapat ditetapkan model teorinya sebagai berikut:

Gambar 1

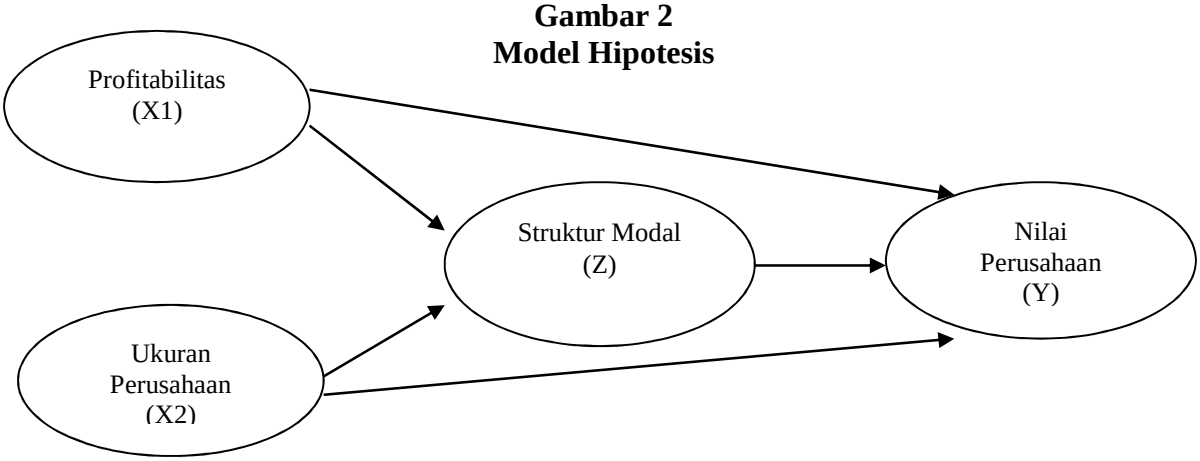
Model Teori



D. Model Hipotesis

Sebelum merumuskan hipotesis dari permasalahan yang diteliti, maka dikemukakan terlebih dahulu apa yang dimaksud dengan hipotesis. Menurut Nazir (2003:182), "Hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan dalam verifikasi". Sehubungan dengan masalah yang telah diuraikan, maka dapat digambarkan model hipotesis sebagai berikut:

Gambar 2
Model Hipotesis



Berdasarkan pada gambar diatas, maka bisa dijabarkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H-1 : Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.

H-2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.

H-3 : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.