

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu yang dipakai sebagai dasar dalam penelitian ini antara lain :

1. Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Ayuningtyas dan Kurnia berjudul pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi. Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

Persamaan penelitian :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price Book Value*) sebagai salah satu variable dependen, dan menggunakan *path analysis* sebagai teknik analisis data.

Perbedaan penelitian :

Penelitian terdahulu menggunakan variabel ROI (*Return On Investment*) untuk menghitung profitabilitas, serta sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian yang dilakukan menggunakan variabel ROE (*Return On Equity*) dan sampel yang digunakan adalah perusahaan perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.

2. Murtianingsih (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Murtianingsih ini berjudul pengaruh determinan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis, dan biaya modal terhadap struktur modal pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini menggunakan emiten sektor *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010. Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Adapun teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana dengan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa

dari ketujuh variabel yang diuji hanya terdapat empat variabel yaitu profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan dan biaya modal yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, selain itu hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh meskipun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh indikator lain misalnya sentimen pasar atau faktor lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini.

Persamaan Penelitian :

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan menggunakan sektor *property* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia sebagai subyek penelitian.

Pembedaan Penelitian :

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening sedangkan penelitian terdahulu variabel profitabilitas sebagai variabel independen dan tidak menggunakan variabel intervening. Serta pada tahun penelitiannya, dimana penelitian terdahulu menggunakan sektor *property* pada tahun 2006-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan sektor *property* pada tahun 2008-2013.

3. Nurhasanah (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhasanah ini berjudul pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari penelitian ini adalah menguji dan menjelaskan tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas di Bursa Efek Indonesia, dimana struktur modal yang diukur dengan DAR (*Debt to Ratio Aset*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*), sedangkan variabel profitabilitas diukur dengan ROE (*Return on Equity*). Populasi sampel penelitian ini adalah perusahaan entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan telah menerbitkan laporan tahunan tahun 2011. Hasilnya penelitian ini menunjukkan variabel DER dari struktur modal adalah yang berpengaruh terhadap variabel ROE.

Persamaan penelitian :

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan struktur modal sebagai variabel independen yang diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*) dan profitabilitas yang diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*).

Perbedaan penelitian :

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah pada perusahaan yang diteliti, dimana pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan variabel profitabilitas sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di BEI dan variabel profitabilitas sebagai variabel mediating atau intervening.

4. Rina Br. Bukit (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Br. Bukit ini berjudul pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui peran mediasi profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel untuk sampel dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2005-2009. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel intervening antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Persamaan Penelitian :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah mencari pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan variabel profitabilitas sama-sama digunakan sebagai variabel mediasi atau intervening, struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan sama-sama diukur dengan PBV (*price book value*), struktur modal diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*), dan profitabilitas diukur dengan ROE (*return on equity*).

Perbedaan Penelitian :

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah pada perusahaan yang diteliti, dimana pada penelitian terdahulu menggunakan

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2013.

5. Herry Subagyo (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Herry Subagyo ini berjudul efektifitas kebijakan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengembangkan model hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan yang lebih konsisten. Model ini menempatkan *investment oppoertunity set* sebagai variabel moderasi, variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini menunjukkan bahwa efektifitas struktur modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah meneliti mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2008, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2013. Serta penelitian yang akan dilakukan menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi atau intervening.

6. Bambang Sudiyanto dan Elen Puspitasari (2010)

Penelitian yang disusun oleh Bambang Sudiyanto dan Elen Puspitasari ini berjudul pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kinerja perusahaan dimediasi kebijakan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan. *Capital Expenditure* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sementara itu insentif manajer memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan spesifik dari penelitian ini adalah bahwa kinerja perusahaan memediasi pengaruh dari insentif manajer terhadap nilai perusahaan.

Persamaa Penelitian :

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan adalah variabel dependen yang digunakan sama-sama menggunakan nilai perusahaan dan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening atau mediasi.

Perbedaan Penelitian :

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah pada perusahaan yang diteliti, dimana pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdapat dua variabel independen yaitu *Capital Expenditure* dan Insentif manajer yang berbeda, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di BEI dan hanya struktur modal sebagai variabel independen.

7. Anup Chowdhury, Suman Paul Chowdhury (2010)

Jurnal yang disusun oleh Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury ini berjudul *Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan dalam konteks ekonomi Bangladesh atau sektor industri dan melihat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan di Bangladesh. Data yang digunakan adalah data sekunder populasi yang diambil adalah perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Dhaka (DSE) dan Bursa Efek Chittangong (CSE). Dalam jurnal menunjukkan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham memerlukan kombinasi sempurna utang dan ekuitas, sedangkan biaya modal memiliki korelasi negatif dalam keputusan ini dan harus seminimal mungkin. Hal ini juga terlihat bahwa dengan mengubah struktur modal Komposisi perusahaan dapat meningkatkan nilainya di pasar. Manajer keuangan dapat memanfaatkan

utang untuk membentuk struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham .

Persamaan Penelitian:

Persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan struktur modal sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Perbedaan Penelitian:

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah penelitian sekarang menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi atau intervening dan menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel independen (struktur modal) dan dependen (nilai perusahaan) dan populasi yang diambil adalah perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Dhaka (DSE) dan Bursa Efek Chittangong (CSE) di Bangladesh.

2.2 Landasan Teori

Bab ini akan diuraikan teori-teori yang mendasari penelitian, dimana akan dijelaskan secara sistematis mulai dari teori-teori yang bersifat umum menuju teori yang bersifat khusus sehingga dapat menentukan kerangka pikir penelitian serta hipotesis penelitian.

2.2.1 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro,

2007). 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 Christiawan dan Tarigan (2007), ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham sedangkan 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 entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Penelitian ini menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Sari Kusumastuti, Supatmi, dan Perdana Sastra (2007) menggunakan *Tobin's Q* untuk menghitung nilai perusahaan dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh *Board Diversity* terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*". *Tobin's Q* merupakan nilai pasar yang dihasilkan dari perbandingan

ekuitas ditambah dengan total kewajiban yang kemudian dibagi dengan total aktivitya. Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + Debt)}{TA} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

$$MVE = P \times Q_{shares}$$

$$DEBT = (CL - CA) + INV + LTL$$

MVE = Nilai pasar dari jumlah lembar saham beredar

DEBT = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Nilai buku dari total aktiva perusahaan

P = Harga saham penutupan akhir tahun

Q_{shares} = Jumlah saham beredar akhir tahun

CL = Kewajiban jangka pendek

CA = Aktiva lancar

INV = Nilai buku persediaan

LTL = Kewajiban jangka panjang

2.2.2 Struktur modal

1. Pengertian Struktur Modal :

Menurut Brigham dan Houston (2011:155), struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara resiko dan pengembalian :

- a. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham.

- b. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

2. **Faktor-Faktor :**

Menurut Brigham dan Houston (2011:155), ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

1. Risiko Usaha

Resiko usaha adalah risiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan utang, makin besar risiko bisnis perusahaan maka makin rendah rasio utang yang optimal

2. Posisi Pajak Perusahaan

Salah satu alasan utama digunakannya utang karena bunga merupakan pengurangan pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa keperiode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk, para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa modal yang kuat diperlukan untuk operasi

yang stabil dan pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik bila keadaan perekonomian stabil.

4. Konservatisme atau Agresivitas Manajemen

Terdapat sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba, dimana hal ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan.

3. **Jenis-jenis modal antara lain :**

Menurut Brigham dan Houston (2011:6) jenis-jenis modal terdapat beberapa bagian, yaitu :

1. Utang, pada umumnya utang diperoleh dengan menerbitkan obligasi atau meminjam uang dari suatu lembaga keuangan, seperti bank. Dan pada umumnya setiap jenis utang memiliki biaya yang berbeda.
2. Saham preferen, menurut Brigham dan Houston (2010:414) saham preferen merupakan bentuk khusus kepemilikan perusahaan yang memiliki nilai nominal dan deviden dalam jumlah yang tetap yang harus dibayar sebelum dividen dapat dibayarkan kepada saham biasa.
3. Ekuitas biasa, diberikan oleh pemegang saham biasa perusahaan dan dihimpun melalui dua cara :
 - a. Dengan menerbitkan saham biasa baru
 - b. Dengan menahan laba (yakni, dengan tidak membayarkan seluruh laba sebagai deviden).

Struktur modal dapat diukur dengan rasio DER (*Debt Equity Ratio*), yaitu rasio untuk mengukur seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Semakin tinggi hutang maka semakin besar risiko financial perusahaan. secara sistematis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(3)$$

Nurhasanah (2012) menggunakan DAR (*Debt to Assets Ratio*) untuk menghitung struktur modal dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. DAR (*Debt to Assets Ratio*) adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

4. Teori Modigliani dan Merton Miller

Menurut (Brigham dan Houston, 2011: 179) teori MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang

mereka peroleh menjadi dipertanyakan. Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil :

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Dampak pajak

Mereka mengakui bahwa peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri dari utang.

Seperti yang dikemukakan oleh Miller, (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sulit untuk menentukan dampak bersih dari kedua faktor diatas. Namun, sebagian besar pengamat percaya bahwa bunga yang dapat

menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan. Meskipun begitu, dampak tersebut sudah pasti akan berkurang oleh pajak atas penghasilan saham yang lebih rendah.

Dampak Potensi Kebangkrutan

Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi, biaya kebangkrutan akan mencegah perusahaan mendorong penggunaan utangnya ketingkat yang berlebihan. Bahwa biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua komponen : (1) probabilitas terjadinya dan (2) biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Suatu perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika semua hal lain dianggap sama, akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil. Hal ini konsisten dengan pendapat kita diawal yang menyatakan perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi, dan resiko usaha yang lebih tinggi, sebaiknya membatasi penggunaan *leverage* keuangan. Begitu pula dengan perusahaan yang asetnya tidak *liquid* dan oleh sebab itu, harus dijual dengan harga yang miring juga sebaiknya membatasi penggunaan pendanaan utangnya.

5. Teori Signal

Isyarat atau sinyal (*signal*) menurut (Brigham dan Houston, 2011: 186) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan

memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut.

MM berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris. Namun, kenyataannya manajer sering kali lebih memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris.

Teori signal ini menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek yang buruk memang menyukai pendanaan dengan ekuitas luar. Jika melihat suatu perusahaan yang berencana untuk menerbitkan saham baru, maka hal ini akan membuat investor cemas karena investor tahu bahwa manajemen tidak akan mau menerbitkan saham jika prospek di masa depan terlihat bagus. Akan tetapi, jika keadaan terlihat buruk maka manajemen akan menerbitkan saham. Secara garis besar, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya.

2.2.3 Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas :

Menurut (Brigham dan Houston, 2010 : 146) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi. Menurut (Brigham

dan Houston, 2010:146) rasio profitabilitas tersebut dapat diukur oleh beberapa indikator, yaitu :

1. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan, rasio ini mengukur jumlah laba bersih per nilai dolar penjualan.

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(5)$$

2. Kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*) dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva. Rasio ini mengindikasikan kemampuan dari aktiva-aktiva perusahaan yang menghasilkan laba operasi.

$$\text{Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(6)$$

3. Tingkat pengembalian total aktiva adalah rasio antara laba bersih terhadap total aktiva setelah beban bunga dan pajak.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Totak Asset}} \dots\dots\dots(7)$$

4. Tingkat pengembalian ekuitas saham biasa adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots\dots\dots(8)$$

2.2.4 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pada tahun 1958 MM (Brigham dan Houston, 2010 : 179) membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Hal tersebut dapat terjadi dengan asumsi sebagai berikut :

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Tahun 1963 Modigliani dan Miller mengakui bahwa peraturan pajak memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban dan pembayaran deviden bukan sebagai pengurang pajak. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya guna mengurangi pajak perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Herry Subagyo (2011) menunjukkan bahwa efektifitas struktur modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan adanya kecenderungan investasi yang berlebih yang dilakukan oleh manajemen pada saat peluang investasinya tinggi. Sebaiknya penggunaan hutang dapat membatasi manajemen melakukan investasi yang berlebih. Penelitian lain yang dilakukan oleh Murtianingsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal

ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh indikator lain misalnya seperti sentimen pasar ataupun faktor-faktor lainnya.

2.2.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Sujoko dan Subiantoro (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin tinggi akan menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik, sehingga para investor akan mempunyai pemikiran positif pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang mempunyai pemikiran positif terhadap perusahaan maka akan bertambah banyak investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak langsung pada kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik di mata para investor.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh ini dimungkinkan akan menimbulkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Semakin besar laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar.

2.2.6 Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas

Kebutuhan biaya yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan akan didapat dari pinjaman dari pihak lain dalam bentuk

utang. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan digunakan untuk membantu membiayai kegiatan operasionalnya agar memperoleh laba yang ditargetkan. Semakin optimal struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin tinggi laba yang diperoleh. Groth dan Anderson (1997) di dalam artikel Murtianingsih (2012) juga menyatakan bahwa komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurhasanah (2012) menunjukkan bahwa variabel DER dari struktur modal adalah satu-satunya yang berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel ROE. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan maka dapat menyebabkan profitabilitas turun karena semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula biaya bunga yang harus dibayar perusahaan dan menyebabkan laba perusahaan turun.

Hanya utang yang cocok digunakan untuk membantu perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas karena tambahan dari investasi dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional dalam entitas.

2.2.7 Profitabilitas sebagai variabel intervening

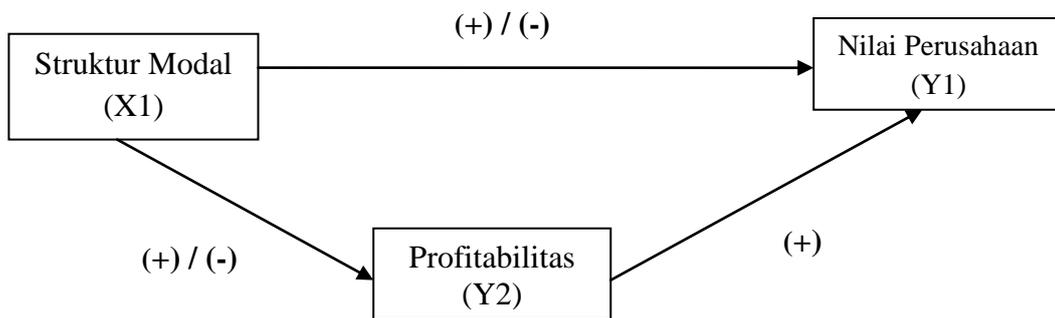
Bambang dan Elen (2010) menyatakan bahwa memaksimalkan penggunaan utang akan dapat menghasilkan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital* nya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami kenaikan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2010 : 146) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio

profitabilitas akan menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas suatu perusahaan. Sujoko dan Subiantoro (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin baik akan menggambarkan sebuah perusahaan yang prospeknya baik kedepannya, sehingga para investor akan mempunyai sinyal positif pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang mempunyai sinyal positif terhadap perusahaan membuat mereka ingin menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan berdampak pada kenaikan harga sahamnya, harga saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rina Br. Bukit (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan peran mediasi signifikan profitabilitas pada hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediating mempunyai peranan mediating penuh, yaitu struktur modal mempengaruhi profitabilitas yang selanjutnya profitabilitas mempengaruhi mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu signal bagi investor bahwa kebijakan pendanaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian pada bab ini, telah dirumuskan 2 (dua) hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini. Hipotesis-hipotesis tersebut, yaitu:

H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 : Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.