

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini akan dicantumkan beberapa hasil penelitian terdahulu oleh beberapa penelitian yang pernah penulis baca diantaranya:

1. Ayuningrum (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Data yang digunakan merupakan panel data yaitu data *cross section* dan data *time series*, Periode 2008-2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive sampling* sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) dengan regresi dan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian variabel intervening digunakan strategi causal step dan tes sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

- 1) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

- 2) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

**Persamaan :**

1. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (Price Book Value). Variabel independen adalah struktur modal yang diukur dengan DER dan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan perubahan total aktiva. Variabel mediasi adalah profitabilitas yang diukur dengan ROE.
2. Teknik pengambilan sampling menggunakan *purposive sampling*.
3. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

**Perbedaan:**

Periode yang digunakan peneliti sebelumnya adalah 2008-2013 sedangkan penelitian sekarang adalah 2013-2017

2. Hamidy, et al. (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, Wiksuana dan Artini dengan judul Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Pada Perusahaan *Properti dan Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah panel data yaitu *cross section* dan data *time series*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan profitabilitas (diproksikan dengan ROE) dalam memediasi pengaruh struktur modal (diproksikan dengan DER). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate di BEI tahun 2008-2012. Teknik pengambilan sampel dengan purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis jalur dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 16. Penelitian ini menunjukkan hasil dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila hutang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

**Persamaan :**

1. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (Price Book Value). Variabel independen adalah struktur modal yang diukur dengan DER. Variabel mediasi adalah profitabilitas yang diukur dengan ROE.
2. Teknik pengambilan sampling menggunakan *purposive sampling*.

**Perbedaan:**

1. Sampel yang digunakan peneliti sebelumnya adalah perusahaan properti dan real estate, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur.

2. Periode yang digunakan penelitian terdahulu tahun 2008-2012 dan penelitian sekarang tahun 2013-2017.
3. Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang menggunakan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.

### 3. Utomo (2017)

Jurnal yang telah dilakukan oleh Utomo dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015. Data yang digunakan merupakan panel data yaitu data *cross section* dan data *time series*, Periode 2009-2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling* sedangkan teknik analisis menggunakan analisis jalur dan dibantu dengan program SPSS 22.

#### **Persamaan :**

1. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (Price Book Value). Variabel independen adalah struktur modal yang diukur dengan DER. Variabel mediasi adalah profitabilitas yang diukur dengan ROE.
2. Teknik pengambilan sampling menggunakan *purposive sampling*.

#### **Perbedaan:**

1. Sampel yang digunakan peneliti sebelumnya adalah perusahaan Real Estate & Property, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur.
2. Periode yang digunakan peneliti sebelumnya adalah 2012-2015 sedangkan peneliti 2013-2017.

4. Tzeng dan Cheng (2014)

Jurnal yang telah dilakukan oleh Zuwei-Ching Tzeng dan Ming-Chang Cheng ini dengan judul Pengaruh Leverage pada Nilai Pasar Perusahaan dan Bagaimana Variabel Kontekstual Mempengaruhi Hubungan ini. Data yang digunakan merupakan panel data yaitu data *cross section* dan data *time series*, Periode 2000-2009. Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling* sedangkan teknik analisis menggunakan regresi linear berganda

**Persamaan :**

1. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (Price Book Value). Variabel independen adalah struktur modal yang diukur dengan DER
2. teknik pengambilan sampling menggunakan *purposive sampling*.

**Perbedaan :**

Periode yang digunakan peneliti sebelumnya adalah 2000-2009 sedangkan peneliti 2013-2017.

Tabel 2.1  
Perbedaan Dan Persamaan Antara Peneliti Terdahulu Dengan Peneliti Sekarang

Aspek	Niken Ayuningrum (2017)	Zuwei-Ching Tzeng dan Ming-Chang Cheng (2014)	Rahman Rusdi Hamidy, Gusti Bagus Wiksuana & Luh Gede SriArtini (2015)	Hidayatullah Pratikno Utomo I (2017)	Peneliti Sekarang
Variabel Terikat	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Nilai perusahaan
Variabel Bebas	Struktur Modal dan pertumbuhan perusahaan	<i>Leverage</i>	Struktur modal	Struktur Modal dan pertumbuhan perusahaan	Struktur Modal dan pertumbuhan perusahaan
Variabel Mediasi	Profitabilitas		Profitabilitas	Profitabilitas	Profitabilitas
Teknik Analisis Data	Analisis jalur	Regresi linear berganda	Analisis jalur	Analisis jalur	<i>Path Coefficients</i>
Hasil Penelitian	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.	

*Sumber:* (Niken Ayuningrum, 2017), (Zuwei-Ching Tzeng dan Ming-Chang Cheng, 2014), (Rahman Rusdi Hamidy, Gusti Bagus Wiksuana & Luh Gede SriArtini 2015), (Hidayatullah Pratikno Utomo I, 2017)

## **2.2 Landasan Teori**

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

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston ( 2011 ), nilai perusahaan dapat diartikan bahwa nilai yang ditawarkan kepada pembeli ketika perusahaan tersebut akan di jual ke pihak ketiga. Perusahaan mempunyai tujuan meningkatkan nilai perusahaan agar para investor percaya bahwa kinerja yang ada di perusahaan saat ini bisa tetap di pertahankan di masa yang akan datang.

Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan bahwa nilai perusahaan baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan tinggi akan menambah kepercayaan investor, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tapi juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Widya (2015), ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku, dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset 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 asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham dengan menggunakan rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Ada beberapa alat ukur dari nilai perusahaan yaitu:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan beberapa banyak jumlah uang yang dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011:110). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham.

Rumus untuk menghitung *Price earning ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to book value* adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Brigham dan Houston, 2011).

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan kedepannya. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap modal jumlah modal yang diinvestasikan.

Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar Saham}} \dots\dots\dots(2)$$

### 3. Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan

Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

Dalam penelitian ini, pengukuran Nilai perusahaan dilakukan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

### 2.2.2 Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk memenuhi pengeluaran perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi, semakin besar tingkat kebutuhan dana di masa yang akan datang maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Menurut Kasmir (2012:107) Ada beberapa alat ukur dari nilai perusahaan yaitu:

1. Pertumbuhan Penjualan..... (4)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

2. Pertumbuhan Laba Bersih.....(5)

Pertumbuhan laba bersih menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan laba bersih} = \frac{\text{Total laba bersih } t - \text{Laba bersih } t-1}{\text{Laba bersih } t-1}$$

### 3. Perubahan Total Aktiva .....(6)

Perubahan total aktiva merupakan selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

### 4. Pertumbuhan pendapatan per saham ..... (7)

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan pendapatan per saham} = \frac{\text{Laba per saham } t - \text{Laba per saham } t-1}{\text{Laba per saham } t-1}$$

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan **Perubahan Total Aktiva**

#### 2.2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen. (Sartono, 2010:225). Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai

dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana digunakan untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal secara efektif dan efisien (Irham, 2014: 175). Ada beberapa alat ukur dari struktur modal yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) .....(8)

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

2. *Number of Times Interest is Earned* (TIE) ..... (9)

*Times Interest is Earned* (TIE) dapat digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan membayar bunga dan utang. Rumus untuk menghitung TIE adalah sebagai berikut:

$$TIE = \frac{\text{Pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

3. *Book Value Pershare* ..... (10)

*Book Value Pershare* (Nilai buku per lembar saham) adalah nilai yang akan didapatkan oleh pemilik saham bila perusahaan bangkrut dan dilikuidasi. Rumus untuk menghitung Nilai buku per lembar saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Book Value pershare} = \frac{\text{Kekayaan pemegang saham}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, pengukuran struktur modal dilakukan dengan menggunakan

***Debt to Equity Ratio (DER)***

### 2.2.3 Teori Sinyal (*signaling theory*)

Fahmi (2014:21), mendefinisikan Teori Sinyal adalah “Teori yang menjelaskan tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Investor dapat membedakan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi dan nilai perusahaan rendah. Dari hal tersebut investor dapat secara mudah menanamkan dananya ke perusahaan yang bisa menguntungkan investor. Jika manajer menggunakan utang secara maksimal maka nilai perusahaan akan bernilai positif sehingga memungkinkan investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Sedangkan sinyal positif terjadi ketika perusahaan mengeluarkan investasi yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga akan mempunyai sinyal positif di kalangan masyarakat.

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

#### 2.2.4 *Trade of Theory*

Selain teori sinyal masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara stuktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut trade of theory yang diungkapkan oleh Myers (2001: 81), “ Perusahaan akan berhutang samapai pada tingkatan tertentu, diamana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biyaa kesulitan keuangan (*financial distress*). kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Dalam *Trade of theory* untuk menentukan struktur modal yang optimal dengan memasukkan beberapa faktor antara lain: pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi hal ini juga harus mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan dan informasi yang sama (*symmetric information*) sebagai manfaat dari penggunaan hutang. Apabila mendapatkan manfaat yang lebih besar dari penambahan hutang maka penambahan hutang masih diperbolehkan. Tetapi jika tidak mendapatkan manfaat dari penggunaan hutang, maka hutang tidak diperbolehkan dikarenakan penggunaan hutang sudah lebih besar.

#### 2.2.5 **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**

Modigliani dan Merton Miller menyatakan bahwa peraturan perpajakan dapat dilakukan 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, Bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan dengan utang, tetapi perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sebagian besar pengamat percaya

bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat, sehingga system pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan. Meskipun begitu, dampak tersebut akan berkurang oleh pajak atas pwnghasilan 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 pgunaan utangnya ketingkat yang berlebihan. Bahwa biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua komponen, yaitu:

1. Probabilitas terjadinya.
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 sebainya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil. Perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi, dan resiko usaha yang lebih tinggi, sebaiknya membatasi penggunaan *leverage* keuangan.

#### **2.2.6 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. manajemen yang ada perusahaan (Brigham dan Houston, 2010, p. 146). Chandra (2018) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Rasio profitabilitas penting bagi investor karena untuk mengetahui keefektifan dan keefesienan perusahaan dalam mengelola modal di perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menambah kepercayaan investor, tidak hanya pada kinerja saat ini tetapi pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut (Sudana, 2015:25) rasio profitabilitas dapat diukur oleh beberapa indikator, yaitu:

1. *Net Profit Margin (NPM)* ..... (11)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2. *Operating profit margin (OPM)* .....(12)

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan.

$$\text{Operating profit margin (OPM)} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. *Gross profit margin (GPM)* .....(13)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan.

$$\text{Gross profit margin (GPM)} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4. *Basic earning power-BEP*.....(14)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan.

$$\text{Basic earning power (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

5. *Return On Assets (ROA)* ..... (15)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

$$\text{Return On Aset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

6. *Return On Equity (ROE)* ..... (16)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas dilakukan dengan menggunakan *Return On Equity (ROE)*

### 2.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset dimasa lalu. Pihak internal maupun pihak eksternal sangat mengharapkan pertumbuhan perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. (Utomo, 2017). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan besar akan lebih mudah untuk mendapatkan

perhatian dari pihak *investor* maupun *kreditur* karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Andini (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Hidayatullah Pratikno Utomo (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Dea Arum Wibowo (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.9 Pengaruh Struktur Modal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila mencapai titik optimalnya, hal tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk mengurangi pajak perusahaan. Teori *trade-off* juga menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi (2013) menunjukkan bahwa efektivitas 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 investasi 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 sentiment pasar ataupun faktor-faktor lainnya.

### **2.2.10 Profitabilitas Sebagai Variable Intervening**

Widya (2015) menyatakan bahwa dalam memaksimalkan penggunaan utang akan dapat menghasilkan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami kenaikan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2011 :146) profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin baik akan menggambarkan sebuah perusahaan yang memiliki prospek 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 diperusahaan, yang akan berdampak pada kenaikan harga sahamnya, harga saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Niken Ayu Ningrum (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediating mempunyai peranan

mediating penuh yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi profitabilitas yang selanjutnya profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya kebijakan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan tersebut meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

#### **2.2.11 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Wempy berpendapat, bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin tinggi akan menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga para investor akan mempunyai pemikiran positif terhadap perusahaan (Wempy widya, 2015). Semakin banyak investor yang mempunyai pemikiran positif, maka bertambah banyak investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pada kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik dimata para investor. Hal ini juga dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Rahman Rusdi Hamidy, dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.2.12 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas**

Perusahaan dalam membiayai kebutuhan dana untuk biaya operasional perusahaan didapat dari pinjaman pihak lain dalam bentuk utang. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan digunakan untuk membantu membiayai kegiatan operasionalnya agar memperoleh laba yang tinggi. Semakin optimal struktur modal suatu perusahaan maka semakin tinggi laba yang diperoleh. komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya

modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

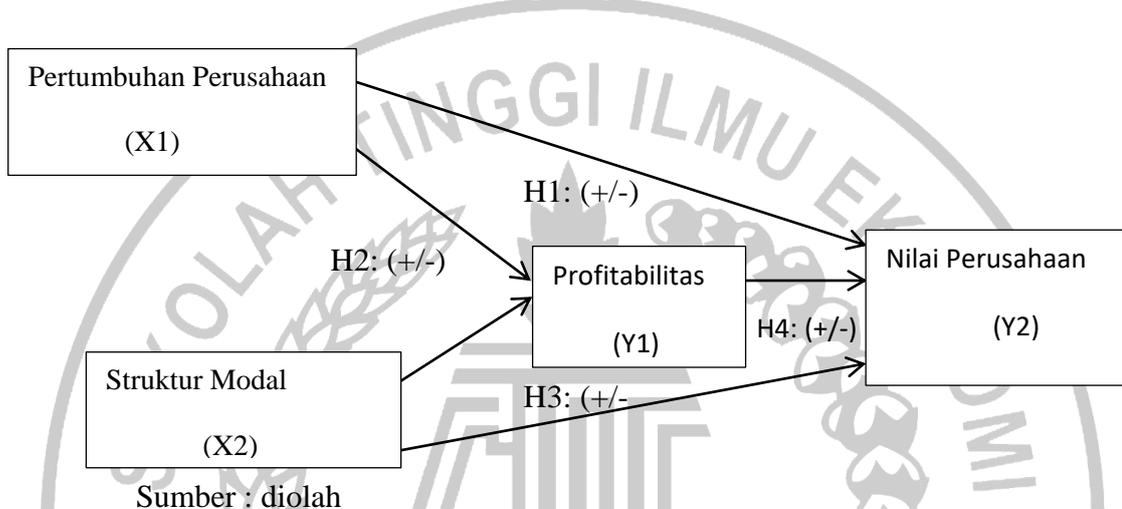
Groth dan Anderson (1997) berpendapat bahwa komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman Rusdi Hamidy, dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

### **2.2.13 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas**

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi akan cenderung mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan relative stabil dan mampu menghasilkan profit. Begitu pula sebaliknya, jika pertumbuhan perusahaan rendah maka perusahaan tersebut memiliki tingkat efisiensi yang rendah. Investor dalam hal ini akan lebih berhati-hati dan cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi karena memiliki resiko yang lebih kecil. Hal ini dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Niken Ayuningrum (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dea Arum Wibowo (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris optimalisasi Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. Sehingga dari penjelasan tersebut dapat digambarkan dalam bentuk diagram yang disajikan pada gambar berikut:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian dan konsep penyusunan hipotesis yang telah dibuat, dapat disusun rumusan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2 : Profitabilitas memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan
- H3 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan