BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal pada dasarnya ialah menggambarkan jenis-jenis sumber dan jangka panjang perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan investasinya.

Menurut **Bambang Riyanto (2001:22)**, struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Selain itu, menurut **Agnes Sawir (2005:10)**, struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Adapun menurut **Sutrisno (2009:217)**, Struktur modal adalah rasio total utang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio utang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari utang.

Menurut **Sutrisno (2009:255)**, besarnya struktur modal mengindikasikan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan dibelanjai oleh utang. Mengingat pendanaan tersebut adalah untuk membiayai setiap aktiva yang dimiliki perusahaan. **Sutrisno (2009:217)**, Rasio total utang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari hutang.

Dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{Totalhutang}{Total\ equity} \text{ x } 100\%$$

Berdasarkan beberapa pengertian struktur modal diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan metode perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan dari keseluruhannya itu merupakan bagian dari struktur keuangan.

2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut **Bambang Riyanto (2008:297)** struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor di mana faktor-faktor yang utama adalah :

1. Tingkat Bunga

   Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas dari “Earning”

Satabilitas dari besarnya “earning” yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai “earning” yang stabil akan selalu dapat memenuhi kebutuhan finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai “earning” tidak stabil dan *“unpredictable”* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat mebayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari Aktiva

Kebanyakan perusahaan industry di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan kebuthan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya struktur finansiil konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen.

4. Kadar Risiko dari Aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikpnya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tidak ada henti-hentinya, dalam artian

ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruhi terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya sapabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah snagat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sunber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlulah dicari sumber lain (misalnya dengan saham preferen dan obligasi).

6. Keadaan Pasar Modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur.Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-swing)* para investor lebuh tertarik untuk menanamkan modalnya dengan saham. Berhubung dengan itu maka perusahaan dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual securities haruslah menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

7. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*risk seeker*), akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang

berasal dari hutang (*debt financing*) meskipun metode pembelanjaan dengan utang ini memberikan beban finansiil yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung risiko (*risk averter*) akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber *intern* atau dengan modal saham (*equity financing*) yang tidak mempunyai beban financial yang tetap.

8. Besarnya Suatu Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perusahaan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penanaman jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

2.1.1.3 Komponen-komponen Struktur Modal

Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen **Agus Sartono (2001:240)** yaitu :

1. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi.

2. Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen *(preferred stock)* dan saham biasa *(common stock).*

Dari beberapa pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber *internal* maupun sumber *eksternal*.

2.1.1.4 Struktur Modal Yang Optimum

Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat, yang terdiri dari hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan, sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keseimbangan finansial. Menurut **Bambang Riyanto (2008:14)** suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapai gangguan finansial, yang disebabkan adanya ketidakseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Keputusan dalam pemenuhan kebutuhan dana terkait dengan penentuan jenis (kualitas) sumber dana yang akan digunakan, apakah perusahaan akan menggunakan sumber ekstern yang berasal dari utang obligasi atau pinjaman hipotik, atau menggunakan sumber dana dari modal sendiri. Oleh karena itu, perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Dalam keadaan bagaimanapun juga, perusahaan jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau

dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Bertitik tolak dari teori tersebut, struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila jumlah utang tidak melebihi modal sendiri yang dimiliki perusahaan, atau paling tidak komposisinya 1:1 atau 50% utang jangka panjang, dan 50% modal sendiri. Karena besarnya biaya modal dan risiko yang dihadapi dari pendanaan ekstern tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing sumber dana tersebut. Dalam hal ini, struktur modal yang optimum diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham.Harga saham berkaitan dengan deviden yang diharapkan. Perusahaan dengan laba yang tinggi, mampu membayar deviden yang lebih tinggi, jadi selama tingkat utang yang lebih tinggi menaikan laba per lembar saham, maka *leverage* dapat menaikan harga saham. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Dalam kaitannya dengan struktur modal ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang bersangkutan.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut **Agus Sartono (2010:122)** profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat

berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Menurut **Kusumawati (2005)** mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE).

Dari berbagai pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan cara perusahaan untuk memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian ini sangat penting untuk para investor dengan analisi profitabilitas ini contohnya bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang akan diterima nantinya dalam bentuk deviden.

2.1.2.2 Rasio Profitabilitas

Berikut merupakan rasio-rasio profitabilitas menurut **Sutrisno (2009:222**)

1. Marjin Laba (*Profit Margin*).

Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. Rumus yang bisa digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{laba\ kotor}{penjualan} \text{ x } 100\%$$

$$\text{Profit Margin} = \frac{EAT}{penjualan} \text{ x } 100\%$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{EBIT}{penjualan} \text{ x } 100\%$$

2. *Return on Equity*.

Rasio ini yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT.

$$\text{Return on Equity} = \frac{EAT}{modal\ sendiri} \text{ x } 100\%$$

3. *Earning Per Share.*

Kadang-kadang pemilik juga menginkan data mengenaikeuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. *Earning per share* atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT.

$$\text{Earning Per Share} = \frac{EAT}{jumlah\ lembar\ saham} \text{ x } 100\%$$

4. *Return on Asset* atau *Return on Investment*

Adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba setelah bunga dan pajak atau EAT. Sumber : **Agus Sartono (2008:112)**

$$\text{Return on Asset} = \frac{EAT}{total\ aktiva} \text{ x } 100\%$$

Adapun indikator rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Peneliti menggunakan *return on asset* karena rasio ini dinilai sangat berguna didalam mengukur efektivitas penggunaan asset suatu perusahaan. *Return on asset* dibiayai dari sumber pinjaman jangka panjang, ekuitas, dan utang jangka pendek dimana pembiayaan tersebut berkaitan dengan struktur modal suatu perusahaan. *Return on asset* juga digunakan untuk menghitung pendapatan setelah pajak dan investasi aktiva dari semua sumber finansial dalam kaitannya dengan keputusannya manajemen. Bila angka *return on asset* tinggi maka akan membawa kepada keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba karena *return on asset* menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan.

2.1.2.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity dipengaruhi oleh 3 (tiga) faktor, yaitu :

1. Profit Margin / Margin Laba Bersih

   Besarnya keuntungan yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh Perusahaan dihubungkan dengan penjualan.

2. Turn Over dari Operating Assets/ Perputaran Total Aktiva

   Jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode.

3. Debt Ratio / Rasio Hutang

Rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total kekayaan yang dimiliki.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7)** Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perussahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut **Agus Sartono (2001:487)** Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi, semakin tinggi sebuah nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan bagi semua para pemegang saham.

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement.* Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu : 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; 3) penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian dalam perusahaan, diantaranya adalah :

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

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

1. Ukuran Perusahaan

   Ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karena sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar, sehingga profitabilitasnya

bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil. Di sisi lain, ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kemampuan dan sumber dana lebih besar sehingga dapat memperoleh keuntungan lebih besar.

2. Profitabilitas

   Sejalan dengan peningkatan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga *ROE* meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

3. Pertumbuhan Laba

   Sama halnya dengan pertumbuhan laba dan sejalan dengan peningkatan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga *growth of earning after tax* meningkat, maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

4. Likuiditas

   Semakin tinggi likuiditas perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar*)*, semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Harga saham diduga akan meningkat pula dan PBV akan terpengaruh secara menguntungkan. Dalam kondisi berbeda, peningkatan likuiditas bisa juga dipersepsi buruk. Jika kenaikan

likuiditas tidak menaikkan dividen melainkan menaikkan *free cash flow* dalam perusahaan, maka diduga biaya *agency* akan meningkat.

5. Inflasi

   Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi inflasi akan menurunkan daya beli perusahaan, sehingga perusahaan akan terdorong untuk melakukan retensi dana lebih besar agar dapat terus membiayai aktivitasnya.

2.1.3.3 Penentuan Nilai Perusahaan

Nilai dari suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan perusahaan yang diambil alih.

Menurut **Arthur J Keown, at al (2000:849)** menyatakan bahwa terdapat beberapa alternative untuk menilai perusahaan diantaranya adalah :

1. Price Book Value

   Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan pada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$\text{PBV} = \frac{harga\ pasar\ per\ lembar\ saham}{nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

2. Nilai Buku

   Secara sederhana bisa dihitung dengan cara membagi selisih antara total aktiva dengan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

   Dalam bentuk formula bias ditulis :

$$\text{Nilai Buku} = \frac{total\ aktiva - total\ hutang}{harga\ saham\ yang\ beredar}$$

Nilai buku tidak meghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena didasarkan pada data historis yang ada di dalam perusahaan Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah.

3. PER (Price Earning Ratio)

Menurut Mohammad Usman, (2001) dalam Malla Bahagia, (2008) PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{PER} = \frac{harga\ pasar\ saham}{laba\ per\ lembar\ saham}$$

4. Enterprise Value

Dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena enterprise value merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini karena dalam perhitungan enterprise value dimasukan juga faktor-faktor yang tidak dimasukan dalam perhitungan kapitalisasi pasar suatu perusahaan.

5. Price Earning ratio Method

Alternatif ini memerlukan informasi mengenai proyeksi *futures earning* perusahaan, *expected return for equity investement, expected return on investment* dan *historical price earning ratio* dan kemudian dibandingkan dengan rata-rata industrinya.

6. Discounted cashflow Approach

Melalui cara ini penilai akan mendiskontokan *expected cashflow* dan membandingkannya dengan market value perusahaan.

7. Nilai Apprasial

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent.Nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Nilai appraisal suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam hubungannya dengan metode penelitian yang lain.

8. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan ini untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Pendekatan nilai adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalammenilai perusahaan besar dan sering juga digunakan untuk menentukan harga perusahaan.

9. Nilai Chop-Shop

Pendekatan ini diperkenalkan pertama kali oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Management. Secara khusus menekankan untuk mengidentifikasikan perusahaan multi industry yang berbeda di bawah nilai dan akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan Chop-Shop menekankan nilai perusahaan dengan berbagai segmen mereka.

2.1.4 Penelitian Sebelumnya

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variable independen.

1. **Endang Sri Utami (2009)**, dalam penelitiannya dengan judul "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan, ukuran bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.
2. **Masdar Mas'ud (2008)**, dalam penelitiannya dengan judul "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang profitable lebih cenderung bersifat konseruatif dalam menggunakan hutang untunk operasi perusahaannya.
3. **Wiwik Retnaningsih (2008)**, dalam penelitiannya dengan judul "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufacturing Yang Terdapat di Bursa Efek Surabaya". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan tidak dipengaruhi oleh intensitas modal yang diukur dengan modal sendiri, debt leverage yang diukur dengan hutang, dan market share yang diukur dengan penjualan.
4. **Desak Ketut Sintaasih Ni Wayan Maryatini (2007)**, dalam penelitiannya dengan judul "Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa

struktur modal dan capital expenditure berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang mempunyai growth opportunity rendah.

5. **Bastian Atpa Lumbuan Gaol, Kirmizi Ritonga, dan Rofika** dalam penelitiannya dengan judul "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Farmasi Yang Terdaftar di BEI". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan dan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, variabel profitabilitas dan variabel struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal.
6. **Dibyantoro (2011)**, dalam penelitiannya dengan judul "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Mandatory Disclosure Financial Statement Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa pengujian secara parsia l variabel ROE dan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel indeks kelengkapan pengungkapan dalam laporan keuangan. Sedangkan variabel NPM berpengaruh signifikan terhadap variabel indeks kelengkapan pengungkapan dalam laporan keuangan dengan koefisien regresi dan nilai signifikansi.
7. **T.Velnampy dan J.Aloy Niresh (2012),** dalam penelitiannya dengan judul *"The Relationship Capital Structure and Profitability".* Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa total hutang berkorelasi negative terhadap

laba bersih dikarenakan utang yang lebih tinggi maka profitabilitas akan cenderung menurun.

8. **Rametulla Ferati, Candidate dan Elsana Ejupi (2009),** dalam penelitiannya dengan judul "*Capital Structure and Profitability : The Macedonian Case*". Berdasarkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang terbalik sebanding dengan utang, dengan kata lain: semakin besar utang, semakin rendah profitabilitas. Jangka pendek utang (ECP) disajikan tanda negatif dan tingkat signifikansi 2%, menunjukkan menjadi variabel penting dalam model. Partisipasi relatif dari ekuitas dalam struktur modal perusahaan, diwakili oleh indeks ekuitas dibagi dengan total kewajiban, adalah signifikan pada tingkat 2% dan tandanya menunjukkan hubungan positif dengan profitabilitas.

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Hasil	Perbedaan	Persamaan
1	Endang Sri Utami (2009)	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur	Ukuran perusahaan, ukuran bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.	Variabel independen struktur modal	Faktor-faktor struktur modal
2	Masdar Mas'ud (2008)	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-	Variabel dependen struktur modal dan variabel	Variabel independen nilai perusahaan

		dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan	perusahaan besar yang profitable lebih cenderung bersifat konseruatif dalam menggunakan hutang untunk operasi perusahaannya.	independen nilai perusahaan	
3	Wiwik Retnaningsh (2008)	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufacturing Yang Terdapat di Bursa Efek Surabaya	Profitabilitas perusahaan tidak dipengaruhi oleh intensitas modal yang diukur dengan modal sendiri, debt leverage yang diukur dengan hutang, dan market share yang diukur dengan penjualan	Variabel independen profitabilitas	Faktor-faktor profitabilitas
4	Desak Ketut Sintaasih Ni Wayan Maryatini (2007)	Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur modal dan capital expenditure berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang mempunyai growth opportunity rendah.	Variabel dependen struktur modal dan capitab expenditure	Variabel independen nilai perusahaan
5	Bastian Atpa Lumbuan Gaol, Kirmizi Ritonga, dan Rofika	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Farmasi Yang Terdaftar di BEI	Variabel ukuran perusahaan dan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, variabel profitabilitas dan variabel struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal.	Variabel independen struktur modal	Faktor-faktor struktur modal
7	T.Velnampy dan J.Aloy Niresh (2012)	The Relationship Capital Structure and Profitability	Total hutang berkorelasi negative terhadap laba bersih dikarenakan utang yang lebih tinggi maka profitabilitas akan cenderung menurun.	Variabel independen capital structure and profitability	Variabel dependen capital structure and profitability

8	Rametulla Ferati, Candidate dan Elsana Ejupi, (2009)	Capital Structure and Profitability : The Macedonian Case	Tingkat pengembalian yang terbalik sebanding dengan utang, dengan kata lain: semakin besar utang, semakin rendah profitabilitas. Jangka pendek utang (ECP) disajikan tanda negatif dan tingkat signifikansi 2%, menunjukkan menjadi variabel penting dalam model. Partisipasi relatif dari ekuitas dalam struktur modal perusahaan, diwakili oleh indeks ekuitas dibagi dengan total kewajiban, adalah signifikan pada tingkat 2% dan tandanya menunjukkan hubungan positif dengan profitabilitas.	Variabel independen capital structure and profitability	Variabel independen capital structure and profitability

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam setiap suatu keuangan perusahaan selalu dihadapkan dengan keputusan pendanaan untuk menjalankan operasional perusahaan. Pada dasarnya sumber pendanaan berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Adapun sumber dalam internal perusahaan dapat berasal dari laba perusahaan yang dicadangkan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat bersumber dari penerbitan atau penambahan saham perusahaan ke public, penjualan saham kebeberapa investor strategi dari pihak ke tiga seperti bank, dan institusi keuangan.perusahaan memiliki

berapa macam pilihan untuk menentukan keputusan pembiayaan. Keputusan pembiayaan tersebut dapat berupa pinjaman atau ekuitas saja ataupun kombinasi atas pinjaman dan ekuitas.Kombinasi tersebut dikenal sebagai struktur modal.

Penentuan struktur modal dan nilai perusahaan banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Konsep teori berkaitan dengan pembahasan dan penelitiasn masalah tersebut sangat banyak dan berbagai macam cara pandangnya terhadap masalah dan cara penyelesaiannya maupun pemecahannya. Teori-teori tersebut pelru diimplementasikan ke dalam praktek maupun kasus-kasus tertentu yang berkaitan.Hal inilah yang mulai adanya penelitian apakah ada penyimpangan di dalam ukuran yang wajar ataukah tidak wajar.

Suatu perusahaan akan berhasil apabila perusahaan tersebut memiliki struktuktur kepemilikan yang baik dan keputusan keuangan yang baik juga sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan dapat dibedakan menurut dua sudut pandang yang berbeda (Ituriaga dan Zans, 1998 dalam Faizal, 2004) yaitu:

- Pendekatan keagenan: struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

- Pendekatan informasi asimetri: struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi.

Istilah struktur kepemilikan juga dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi persentase kepemilikan antara manajer dan institusional. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai apabila berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan (Mulyadi, 2006:13).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan price to book value. Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur dan disebut dengan beberapa istilah, yaitu price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham, dan Market Book Ratio yaitu rasio saat ini harga saham dengan nilai buku per saham.

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan **Bambang Riyanto (2001)**.

Adapun yang mengemukakan bahwa "Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimumkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik **Husnan (2004:263).**

Hal tersebut sejalan dengan penelitian **Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini (2007)** yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan" menyimpulkan bahwa struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh **Masdar Mas'ud, (2008)** tentang "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan" dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value.*

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena penentuan struktur modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukan

perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapatkan penghematan pajak, karena pajak dihitung dari pajak operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan demikian nilai perusahaanpun juga menjadi lebih besar. Ini berarti semakin besar hutang maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal tersebut disebabkan oleh semakin besar hutang berarti semakin besar pula risiko keuangan perusahaan. Risiko yang dimaksud adalah risiko finansial yaitu risiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi jumlah hutang lewat dari batas tertentu justru akan menurunkan nilai perusahaan. Jadi dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana pernyataan ini didukung oleh teori MM yaitu struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (*return on equity*). *ROE* dilihat oleh investor sebagai salah satu rasio keuangan yang penting. *ROE* mengukur efisiensi

perusahaan dalam menghasilkan profit dari setiap uang yang diinvestasikan oleh pemegang saham.

Menurut **Mardiyanto (2009:196)** *ROE* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. *ROE* dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

Menurut **Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)** profitabilitas yang di proksi dengan *ROE* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung *signaling theory*, *Battacharya* (1979) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang yaitu nilai perusahaan.

Adapun menurut **Intan Rahmawati (2007)** dalam penelitian "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan bahwa: "Sejalan dengan peningkatan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga *ROE* meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam *PBV* akan meningkat. Profitabilitas yang di proksi dengan *ROE* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah salah satu aspek yang dilihat investor (baik investor lama maupun investor baru), karena aspek ini mencerminkan kesehatan perusahaan."

Sedangkan menurut **Rosma Pakpahan (2010)** yang berjudul "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI tahun 2003-2007) dalam penelitiannya bahwa : "Profitabilitas berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas yang rendah akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang dan sebaliknya profitabilitas yang tinggi akan memacu perusahaan tumbuh dan berkembang."

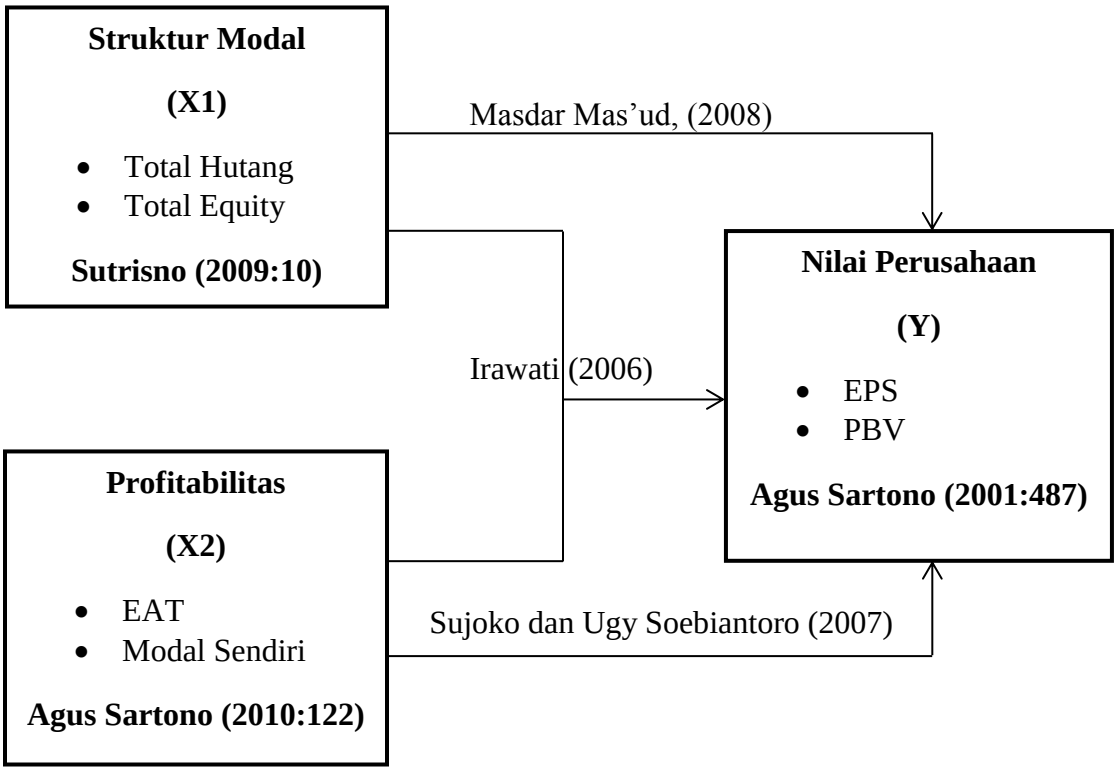
ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimilki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham **(Kim et all,1993;dan Kusumawati:2005)**. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap dengan tujuan untuk meningkatkan atau mengoptimalkan pendapatan per lembar saham. Apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih besar daripada biaya hutang, maka *leverage* tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan pengembalian ini juga meningkat. Begitu juga sebaliknya bila hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari biaya hutang, maka *leverage* akan mengurangi hasil pengembalian modal **(Irawati, 2006**). Dari pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa leverage dapat meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham.Nilai suatu perusahaan selain diukur dari tinggi rendahnya harga jual saham di pasar, juga dapat diukur dari tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh profitabilitas, yang selanjutnya dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Hal ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membagikan laba yang diperoleh kepada apara pemegang saham (pemilik perusahaan). Tingkat profitabilitas tersebut dapat mencerminkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang sahammelalui peningkatan dividen. Peningkatan dividen dapat meminimumkan biaya modal.

2.2.4 Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka diukurkan paradigma mengenai Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, pada gambar berikut ini :



Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut **Umi Narimawati (2007:73)** "Hipotesis dapat dikatakan sebagaipendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya."

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.