

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

1.1 Tinjauan Pustaka

1.1.1 Struktur Modal

1.1.1.1 Teori Struktur Modal

Menurut Bararuallo (2011:141) menyatakan: “Teori struktur modal merupakan dasar argumentasi teoretis bagi sejumlah teori struktur modal dan sering dijadikan dasar utama untuk menjelaskan hubungan dan pengaruh berbagai unsur keuangan terhadap nilai perusahaan (*firm value*) dalam studi empiris pada perusahaan atau pada organisasi bisnis tertentu. Teori-teori itu, antara lain, *trade-off theory*, *agency theory*, dan *pecking-order theory* atau *asymmetric information*, *investment theory*, *bird in the hand theory*, *dividen policy* dan *teori laba*.”

Keterkaitan dari teori struktur modal merupakan timbulnya berbagai perbedaan dalam mempertimbangkan bentuk variabel yang sejenis yang mengidentifikasi dasar dari teori-teori struktur modal yang dimaksud. Misalkan, teori struktur modal *asymmetric information* yang memprediksi terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan *leverage* keuangan. Sementara *trade-off theory* dan *agency theory* justru memprediksi terdapat hubungan positif. Jadi, masing-masing mempunyai sudut pandang yang berbeda. Tetapi, pada dasarnya, perbedaan yang terjadi tergantung hipotesis teorinya. Meski demikian, pada kesimpulannya penemuan teori-teori tersebut saling melengkapi. Demikian juga *bird in the hand theory* ataupun *relevance theory* yang menandai bahwa para investor menyenangi dividen tunai.

Pembayaran dividen yang kontinu akan menimbulkan peningkatan harga saham serta peningkatan harga saham akan mendorong meningkatkan nilai perusahaan.

Teori struktur modal menerangkan mengenai keputusan pembelanjaan perusahaan dalam pengambilan pendanaannya yang dapat diukur dengan menggunakan berbagai teori dalam struktur modal.

2.1.1.2 Teori *Pecking Order*

Pecking Order merupakan teori yang lebih menyukai pendanaan dari internal dibandingkan dengan eksternal dalam membiayai kegiatan perusahaannya. Dana internal perusahaan yang berasal dari aliran kas, laba ditahan serta depresiasi.

Struktur modal dengan tingkatan leverage yang besar digunakan untuk sinyal dengan membedakan perseroan yang baik serta yang kurang baik, hanya perseroan yang sehat serta kokoh yang bisa berhutang yang akan menanggung resiko besar. Perseroan dalam memutuskan sumber dana berdasarkan keadilan terhadap iuran atas penilaian pasar pada saat tertentu agar dapat meminimumkan biaya informasi atas iuran, sehingga perseroan berada dalam kondisi *undervalued* lebih menyukai menggunakan hutang dibandingkan dengan ekuitas, dan jika perseroan dalam kondisi *overvalued* maka akan menggunakan ekuitas dibandingkan dengan hutang (Bararuallo, 2011:145).

2.1.1.3 *Trafe-Off Theory*

Menurut Bararuallo (2011:145-151) mengemukakan bahwa teori ini terdiri atas teori keagenan (*Agency Theory*) dan teori biaya kebangkrutan (*Tax-Bankruptcy Cost Theory*).

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai hingga saat ini. Jensen & Meckling sebagaimana dikutip Hamdani (2016:30) mendefinisikan Teori Agensi adalah: “Hubungan Keagenan adalah kontrak dimana satu orang atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen.” Teori Agensi menunjukkan bahwa masing-masing pihak investor ataupun manajer hanya berperan untuk memenuhi kepentingannya sendiri.

Menurut Hamdani (2016:30) bahwa asumsi teori ini menyatakan bahwa pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Pendekatan dengan biaya keagenan (*agency cost*) atas konflik kepentingan dalam perusahaan melahirkan *managerial entrenchment theory*. Teori Agensi menerangkan ikatan kontraktual antara pihak yang memberikan wewenang (*principal*) ialah investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agen*) ialah manajer.

Jensen & Meckling dalam Hamdani (2016:31) mengutarakan bahwa teori biaya keagenan dalam struktur modal yang optimal tercipta pada saat manajer perusahaan memilih tingkat hutang dan ekuitas yang dapat menimbulkan biaya keagenan yang muncul akibat konflik yang terjadi antara manajer dengan

pemegang saham dan antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman (*debtholders*).

2. Teori *Tax-Shelter Bankruptcy Cost*

Dalam Teori *Tax-Shelter Bankruptcy Cost* sebagaimana dikemukakan Bexter dalam Amanah (2014:257) menyatakan, keuntungan pemakaian hutang timbul dari peranan biaya bunga selaku pengurang dalam perhitungan laba kena pajak. Dengan demikian perusahaan hendak membayar pajak penghasilan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang menggunakan seratus persen ekuitas. Disamping itu perusahaan akan mendapatkan *return on equity* yang lebih besar karena jumlah saham yang ditanam lebih sedikit. Dengan adanya keuntungan *tax deductibility* dari hutang dengan ekspektasi biaya kebangkrutan akibat dari penggunaan hutang inilah yang akan menjadi dasar dalam pemikiran teori *Tax-Shelter Bankruptcy Cost*.

Kraus dan Liztenberger dalam Amanah (2014:257) mengungkapkan bahwa pajak laba perusahaan dan *penalty* kebangkrutan sebagai ketidaksempurnaan pasar ialah sentral teori positif dari efek struktur modal terhadap penentuan nilai perusahaan. Bauran keuangan perusahaan memastikan tingkatan perusahaan yang akan memenuhi kewajiban serta menerima atribut penghematan pajak dari pembiayaan dengan hutang tersebut. Bauran perusahaan pula memastikan tingkatan dimana perusahaan terletak dalam *insolvent* serta terbentuknya *penalty* kebangkrutan. Jadi, problem struktur modal efisien dirumuskan selaku determinasi dari tingkatan hutang sedemikian rupa yang

hendak menampilkan pada keadaan dimana perusahaan dikategorikan *solvent* serta *insolvent* dalam mencapai nilai perusahaan yang maksimal.

2.1.1.4 Pengertian Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland dalam Fahmi (2018:183) mengatakan struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham”. Sedangkan Siegel dan Shim dalam Fahmi (2018:183) mengatakan “*Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.”

Menurut Riyanto dalam Fahmi (2018:149) struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan utang jangka panjang dengan modal sendiri, penentuan struktur modal yang efisien juga mempengaruhi kinerja perusahaan untuk mencapai tujuannya.

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal ialah perimbangan disaat menentukan untuk pemenuhan kewajiban kebutuhan pembelanjaan perusahaan, yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri di dalam modal yang diperoleh perusahaan tersebut.

2.1.1.5 Jenis-Jenis Struktur Modal

Menurut Smith *et.,all* dalam Fahmi (2018:187) menjelaskan terdapat 3 rumus dalam struktur modal, diantaranya:

1. *Debt-to Equity Ratio*

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders' Equity}}$$

2. *Number of Times Interest is Earned*

$$\frac{\text{Income before taxes and interest expense}}{\text{Interest expense}}$$

3. *Book Value Pershare*

$$\frac{\text{Common stockholders' equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

Keterangan:

- *Total Liabilities* atau total utang.
- *Stockholders' equity* atau modal sendiri.
- *Income before taxes and interest expense* atau pendapatan sebelum bunga dan pajak.
- *Interest expense* atau beban bunga. Biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam pelaporan rugi laba.
- *Common Stockholders' equity* atau kekayaan pemegang saham.
- *Number of share of common stock outstanding*.

Berdasarkan penjelasan diatas maka untuk mengetahui perhitungan pengukuran struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutangnya baik hutang jangka

panjang maupun hutang jangka pendek dengan dana yang berasal dari total hutang dibandingkan dengan besarnya ekuitas yang merupakan komponen dari struktur modal.

Menurut Kasmir (2012:158) menyatakan *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung dengan karakter bisnisnya dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan yang memiliki arus kas stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

2.1.1.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Fahmi (2018:186) mengemukakan terdapat beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, diantaranya:

1. Bentuk usaha yang sedang dilakukan.
2. Aktivitas usaha yang dijalankan.
3. Manajemen dalam usaha tersebut.
4. Jenis, peraturan dan kemauan pengusaha.
5. Kondisi *micro* and *macro economy* yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan.

2.1.2 Likuiditas

1.1.2.1 Pengertian Likuiditas

Syamsudin (2011:38) menyatakan likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkaitan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga

berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Sedangkan Munawir (2014:18) mengemukakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Selanjutnya Kasmir (2012:87) menyebut bahwa likuiditas adalah rasio untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan).

Berdasarkan pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh aset lancar yang bagus dalam memenuhi kewajiban keuangannya dengan tepat waktu. Bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali, bisa jadi perusahaan memiliki dana, tetapi pada saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual aktiva lainnya).

Dengan hal tersebut terdapat rasio likuiditas yang dapat digunakan pada perusahaan apakah perusahaan tersebut mampu (*likuid*) atau tidak mampu (*ilikuid*) dalam membayar kewajiban perusahaan tersebut. Rasio tersebut dirumuskan dengan cara membandingkan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar dengan komponen di pasif lancar (utang jangka pendek).

1.1.2.2 Jenis-Jenis Likuiditas

Kasmir (2012:134) menyatakan bahwa terdapat 5 jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yakni:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total utang lancar.

Rasio lancar dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Current Assets (CA) : Aktiva Lancar

Current Liabilities (CL) : Utang Lancar

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat atau rasio sangat lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).

Rasio cepat dirumuskan sebagai berikut:

$$QR = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek.

Rasio kas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Cash or Cash equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

Rasio perputaran kas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan yang terdiri dari pengurangan aktiva lancar dengan utang lancar.

Inventory to net working capital dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Inventory to NWC} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

1.1.2.3 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Menurut Kasmir (2012:132) Tujuan dan Manfaat Likuiditas adalah sebagai berikut:

1. Tujuan dilakukannya pengukuran likuiditas oleh perusahaan adalah sebagai berikut:
 - a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
 - b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar secara keseluruhan.
 - c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang.
 - d. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
 - e. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek
 - f. Sebagai alat perencanaan keuangan di masa depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
2. Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dari pengukuran likuiditas:
 - a. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
 - b. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
 - c. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

- d. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga, seperti kreditor, investor, distributor dan masyarakat luas.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aset atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Menurut Harahap (2015:304), profitabilitas adalah: Rasio rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *Operating Ratio*. Beberapa jenis rasio rentabilitas atau profitabilitas, adalah sebagai berikut:

1. Margin Laba (*Profit Margin*)

Angka ini menunjukkan beberapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. *Asset Turn over (Return On Asset)*

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

3. *Return On Investment (Return On Equity)*

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

4. *Return on Total Aset*

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

5. *Basic Earning Power*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik.

6. *Earning Per Share*

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

7. *Contribution Margin*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya.

8. Rasio Rentabilitas

ini bisa juga digambarkan dari segi kemampuan karyawan, cabang, aktiva tertentu dalam meraih laba.

Menurut Kasmir (2012:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efisiensi manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. *Profit Margin (Profit Margin on Sales)*

Profit Margin on Sales atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.

2. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

3. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

4. Laba per lembar saham biasa (*Earning per share of Common Stock*)

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menggunakan sumber dananya yang berasal dari internal perusahaan berupa keuntungan dari operasi perusahaan.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2012:197) yaitu :

- a) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu
- b) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e) Untuk menilai produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan dengan modal sendiri
- f) Untuk tujuan lain

Rasio Profitabilitas menurut Fahmi (2018:135) adalah rasio profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan laba rugi dan neraca.

Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi menghubungkan laba dengan investasi. Salah

satu pengukurannya adalah tingkat pengembalian atas investasi atau *Return on Investment* (ROI), atau tingkat pengembalian atas aset atau *Return On Assets* (ROA). Dalam penelitian ini untuk menilai profitabilitas menggunakan Return on Assets (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang sering digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui seberapa jauh aset yang digunakan dapat menghasilkan laba.

Menurut Hanafi (2014:81), “Rasio *Return On Assets* (ROA) ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu”.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Profitabilitas

Sulaeman Nidzar (2016:163) menyebutkan bahwa jenis-jenis profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan tingkat pengembalian aset untuk menilai presentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari presentase rasio ini.

ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba atas ekuitas pemegang saham.

ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

3. *Net Profit Margin/ NPM (Margin Laba Bersih)*

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan.

Margin laba bersih dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Sedangkan Kasmir (2012:199) menyatakan bahwa dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Profit Margin on Sale*

Profit Margin on Sale merupakan rasio yang mengukur keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan.

Profit Margin on Sale dirumuskan sebagai berikut:

a. Margin laba kotor

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Sales}}$$

b. Margin laba bersih

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}}$$

2. *Return On Investment (ROI)*

ROI merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan di dalam perusahaan.

ROI dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest Tax}}{\text{Equity}}$$

4. *Earning per Share of Common Stock*

Rasio laba per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Earning per Share of Common Stock dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

2.1.3.3 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012:197), Tujuan dan Manfaat profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. Tujuan pengukuran profitabilitas bagi perusahaan:

- a. Memberikan gambaran mengenai laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
 - b. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun berjalan.
 - c. Menilai perkembangan laba dari periode ke periode.
 - d. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
 - e. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan diantaranya modal pinjaman ataupun modal sendiri.
2. Manfaat yang akan didapat oleh perusahaan dari pengukuran profitabilitas:
- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
 - b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
 - c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
 - d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
 - e. Mengetahui produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan diantaranya modal pinjaman ataupun modal sendiri.

Sedangkan Rodoni dan Ali (2014:192) berpendapat bahwa profitabilitas suatu perusahaan bermanfaat untuk memantau likuiditas dan solvabilitas perusahaan itu sendiri. Maka, suatu perusahaan menilai apakah mampu membayar seluruh kewajibannya dalam profitabilitas perusahaan tersebut yang akan dijadikan tolak ukur.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Septia (2015:89) Nilai Perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2012:101) pengertian nilai perusahaan adalah : “Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan datang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (present value).”

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset.

Menurut Brigham dan Ghapenski dalam Darminto, (2014:108), manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price Book to Value* (PBV). Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan.

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Dalam hal ini, nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, dalam teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham dengan berbagai jenis indikator, antara lain return saham, harga saham biasa, abnormal return, PER, dan 9 indikator lain yang merepresentasikan harga saham biasa di pasar modal. Dengan demikian bisa dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2017:90-93)

2.1.4.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Fahmi (2018:143) menyatakan bahwa terdapat jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Earning Per Share (EPS)*

EPS merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham.

PER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

3. *Book Value Per Share (BVS)*

Menurut Subiyantoro dan Andreani (2003) dalam Ida Ayu dan I Ketut (2016:1257) BVS merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham.

BVS dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total modal sendiri} - \text{Saham istimewa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

4. *Price Book Value (PBV)*

PBV merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

5. *Dividen Yield*

Dividen Yield merupakan rasio untuk mengukur keuntungan yang diperoleh dari dividen.

Dividen Yield dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga pasar per saham}}$$

6. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

DPR merupakan rasio pembayaran dividen.

DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Penghasilan per saham}}$$

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan menggunakan pengukuran *Price Book to Value* yang mencerminkan seberapa besar pasar dalam menghargai nilai buku saham perusahaan. Rasio PBV ini memiliki keunggulan diantaranya dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk mengukur harga suatu saham dan nilai buku sangatlah sederhana yang mempunyai ukuran stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Untuk menilai suatu perusahaan tentunya dapat dipengaruhi oleh banyak faktor dan konsep nilai perusahaan. Menurut Michael C.Jensen (1976) dan Myers dan Mjulf (1984) dalam buku Bararuallo (2011:21) konsep nilai perusahaan merupakan konsep yang sering muncul sebagai konsep terkemuka di dunia pendidikan dan riset.

Menurut Suharli (2006:44) secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau price earning.
2. Ratio, metode kapitalisasi proyeksi laba.
3. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
4. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan aktiva.
5. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
6. Pendekatan harga saham.
7. Pendekatan *Economic Value Added (EVA)*.

2.2 Kerangka Pemikiran

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Kebijaksanaan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan (Mustafa, 2017:85).

Struktur modal diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, terutama penggunaan utang perusahaan. Modigliani & Miller berpendapat bahwa bila ada

pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Menurut Taswan (2003) dalam Tedi Rustendi dan Farid Jimmi, 2008:415). Selain itu, *trade off theory* juga memandang adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Trade off theory* menyatakan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya financial distress dan *agency cost* (Lukas Setia Atmaja, 2010: 259). Dengan demikian, struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Adapun *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders' Equity}}$$

DER merupakan indikator yang dapat menggambarkan perbandingan penggunaan utang dan modal sendiri. Semakin tinggi DER maka semakin banyak penggunaan utang dibanding modal sendiri. Selain itu, DER dapat memberikan informasi mengenai kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki perusahaan (Irham Fahmi, 2018:182). Rasio ini dipilih karena dapat menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total utang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor

(Rizal Luqman Hakim 2017:19). Hal ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hasil penelitian Rahmawati, dkk (2015) bahwa struktur modal secara parsial memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan struktur modal akan selalu diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Sedangkan, menurut hasil penelitian Devi Setiawati (2017) menyatakan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Amalia Nur Chasanah (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurutnya, bagaimanapun struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain struktur modal, likuiditas juga diduga mempengaruhi nilai perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan atau badan usaha untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang ditunjukkan adalah *current ratio*.

Current Ratio yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban

jangka pendeknya. Nilai *Current Ratio* yang tinggi akan menjadikan suatu perusahaan baik pada posisi perusahaan dimata pemegang saham maupun investor namun menjadikan adanya dana yang menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan begitupun sebaliknya.

Sering terjadi perusahaan yang tidak mampu atau tidak sanggup membayar seluruh atau sebagian utang (kewajiban) yang sudah jatuh tempo pada saat ditagih. Atau terkadang perusahaan juga sering tidak memiliki dana untuk membayar kewajibannya tepat waktu, karena perusahaan tidak memiliki dana yang cukup menutupi utang yang jatuh tempo. Kasus seperti ini sangat mengganggu hubungan baik antara perusahaan dengan kreditor. Dalam praktiknya, jarang pula perusahaan mengalami hal yang sebaliknya, yaitu kelebihan dana. Artinya jumlah dana tunai dan dana segera dapat dicairkan melimpah. Kejadian ini bagi perusahaan dikatakan kurang baik karena ada suatu aktivitas yang kurang optimal yang berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba seperti yang diinginkan.

Menurut Kasmir (2012:134) mengatakan: “*Current Ratio* adalah untuk mengukur perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo”. Adapun *Current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\mathbf{Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}}$$

Current ratio merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro ataupun simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki perusahaan. “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya.” (Brigham, 2006:210). Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin baik posisi perusahaan. Terdapat kemungkinan untuk perusahaan membayar kewajibannya tepat waktu, kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek akan ditanggapi positif oleh pasar, pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan saat tingkat likuiditas tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Maka likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini kemudian dibuktikan dari hasil penelitian Deli dan Kurnia (2017) serta penelitian Sukmayanti dan Triyanti (2019) yang menghasilkan *Current ratio* berpengaruh positif signifikan pada PBV.

Menurut *signaling theory* likuiditas diasumsikan dapat memberikan informasi bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut mampu menghadapi fluktuasi bisnis. Sinyal baik tersebut dapat menarik investor baru untuk menanamkan dana yang dimilikinya di perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, karena investor mempercayai bahwa perusahaan mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan segera sehingga mereka tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Meningkatnya minat investor akan meningkatkan harga saham serta dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Septy Wulan Sari dan Imam Hidayat (2017) yang menyatakan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal dan likuiditas, profitabilitas juga diduga mempengaruhi nilai perusahaan karena keuntungan dari suatu kegiatan usaha sangatlah penting dengan keuntungan yang tinggi para investor akan semakin tertarik menginvestasikan uangnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Semakin banyak permintaan atas saham nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas juga mencerminkan tingkat pengembalian kepada investor, karena besarnya tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham berdasarkan besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu.

Semakin besar keuntungan suatu perusahaan maka mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena manajemen telah berhasil dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dalam kegiatan operasional secara efektif dan efisien sehingga menghasilkan keuntungan yang besar. Besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Dengan demikian, laba operasi suatu perusahaan bisa dihitung menggunakan profitabilitas (Sulaeman Rahman Nidzar, 2016:162). Dalam pengukuran nilai profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Rasio ini digunakan dengan mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap

rupiah dana yang tertanam dalam total asset yang merupakan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih dengan rumus sebagai berikut:

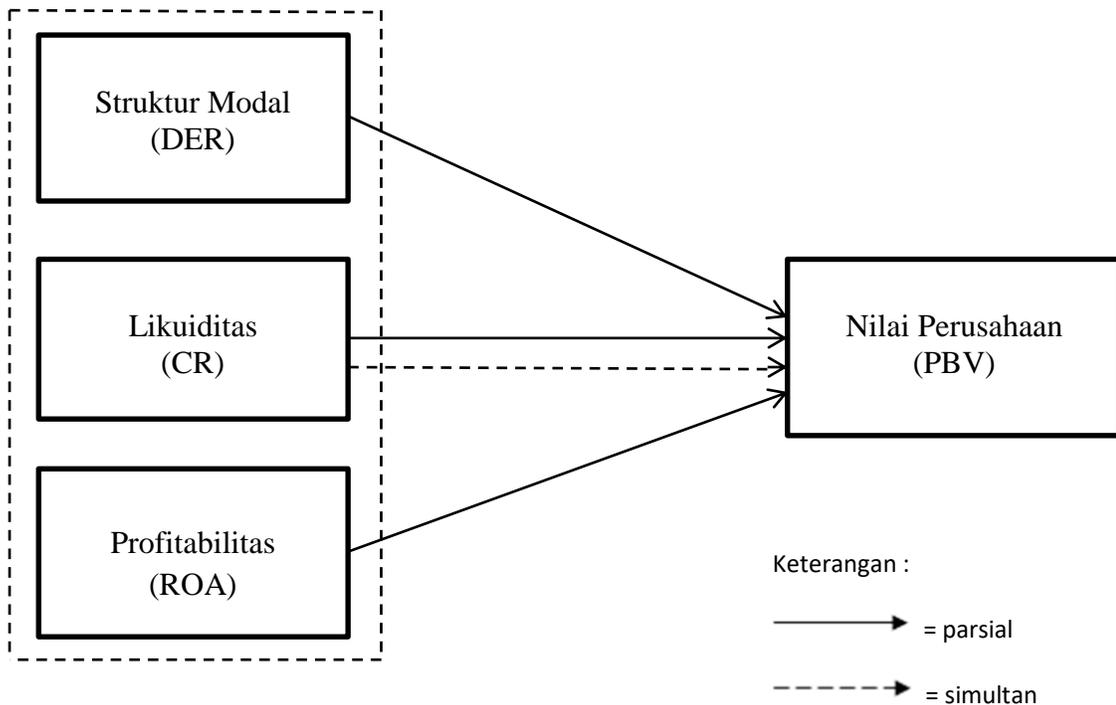
$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset. Sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa sinyal positif mengenai profitabilitas perusahaan akan menarik keinginan investor untuk mempercayai perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut akan meningkatkan harga saham dan mendorong naiknya nilai perusahaan. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sintyana dan Antini (2019), dimana hasil penelitiannya menunjukkan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin tinggi nilai rasio akan berdampak pada profit perusahaan serta dapat memberikan sinyal kepada investor-investor untuk melakukan investasi di perusahaan. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar, maka dapat mendorong investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2017:233). Artinya, harga saham yang tinggi menandakan nilai perusahaan yang tinggi, sebaliknya harga saham yang rendah menandakan nilai perusahaan yang rendah. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham maka akan memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Dalam penelitian ini, untuk meneliti nilai perusahaan rasio yang digunakan adalah *Price Book to Value* (PBV). Karena rasio PBV memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor (Bhekti Fitri Praseyorini, 2013:186). Serta PBV memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Semakin besar nilai PBV menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Wien Ika Permanasari, 2010:25). PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Book to Value} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Berikut adalah gambaran model secara umum mengenai hubungan antara struktur modal, likuiditas dan profitabilitas dengan nilai perusahaan



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018:63) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana masih harus dibuktikan kebenarannya, karena jawaban baru berdasarkan teori dan belum didasarkan dengan fakta empiris melalui pengumpulan data.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran diatas, maka disusun beberapa hipotesis yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Modal diduga memiliki pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

2. Likuiditas diduga memiliki pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.
3. Profitabilitas diduga memiliki pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.
4. Struktur Modal, Likuiditas dan Profitabilitas diduga memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.