

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Variabel fundamental

Menurut jogiyanto (2009), analisis fundamental atau analisis perusahaan merupakan analisis untuk menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Variabel fundamental merupakan variabel yang digunakan dalam analisis fundamental yang berupa data keuangan perusahaan dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Variabel dependen perusahaan dalam penelitian ini diukur oleh struktur modal, keputusan investasi dan ukuran perusahaan.

##### a. Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland bahwa *capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long term debt, preferred stock and shareholder's equity*. Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan *capital structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham *preferen*, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva (Fahmi, 2014).

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri

(*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dan ini dipertegas oleh Jones bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long term debt* dan *shareholder's equity* itu sendiri adalah terdiri dari *common stock* dan *retained earning* (Fahmi, 2014).

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan (Fahmi, 2014).

Struktur modal menurut Weston dan Brigham (2010) merupakan bauran atau perpaduan dari hutang, saham *preferen*, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur modal ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Berberapa konsep struktur modal yang dikemukakan oleh beberapa ahli sebagai berikut :

#### 1) Pendekatan Tradisional

Menurut Sjahrial (2008) Mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa kondisi pasar modal yang sempurna

dan tidak ada pajak, nilai perusahaan bisa dirubah dengan cara mengubah struktur modalnya. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa pada tingkat *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian setelah rasio *leverage* tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Pendekatan tradisional mengemukakan bahwa terjadi perubahan struktur modal optimal dan peningkatan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2) Pendekatan Laba Operasi atau *Net Operating Income (NOI)*

Sartono (2008) mengatakan bahwa pendekatan NOI mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa bagaimana bagaimana biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan dan penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat dari peningkatan risiko perusahaan. Artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yg semakin kecil. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Pada pendekatan laba operasi peningkatan penggunaan

hutang mempengaruhi tingkat keuntungan (*return*) yang disyaratkan. Namun nilai total perusahaan dan harga saham per lembar tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

### 3) Pendekatan Modigliani dan Miller (*MM Approach*)

Martono dan Harjito (2013) mengatakan Franco Modigliani dan MH Miller menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi-asumsi yang digunakan MM adalah :

- a) Pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional.
- b) Nilai yang diharapkan dari distribusi profitabilitas semua investor sama.
- c) Perusahaan mempunyai risiko usaha (*business risk*) yang sama.
- d) Tidak ada pajak.

### 4) Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* dari struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam



menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut juga dengan *balance theory*, dimana perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2015).

#### 5) *Pecking order Theory*

*Pecking order theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya. Pada kebijakan *pecking order theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan.

Menurut Modigliani dan Miller bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan dalam melihat perubahan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu negara yaitu dengan menghubungkan antara tingkat inflasi dengan *presentase* pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan. Sehingga dengan begitu

sangat tidak mungkin bagi suatu perbankan menerapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur, karena nantinya juga akan bermasalah bagi perbankan itu sendiri yaitu memungkinkan untuk timbulnya *bad debt* (Fahmi, 2014).

Pada *pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibanding dengan penggunaan sumber dana eksternal apabila sumber internal tidak mencukupi. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjamkan dalam jumlah sedikit. Hal ini disebabkan bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* rendah, tapi karena perusahaan tersebut memerlukan sumber dana eksternal yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana eksternal yang disukai.

Smith, Skousen, Stice and Stice menjelaskan bentuk rumus struktur modal yaitu :

a) *Debt to equity ratio* (DER)

$$\frac{\text{total liabilities}}{\text{stockholders equity}}$$

“*measures use of debt to finance operation.*”(smith, Skousen, Stice and Stice).

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham *preferen*, dan modal saham. Struktur modal diukur dengan *debt to equity* (DER) karena peneliti mengacu pada konsep *trade off* yaitu hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak. DER adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan (Safitri, 2015).

b) *Number Of Times Interest is Earned*

$$\frac{\text{income before taxes and interest expense}}{\text{interest expence}}$$

“Measures ability to meet interest payments.” (smith, Skousen, Stice and Stice)

c) *Book Value Pershare*

$$\frac{\text{Common stockholder's equity}}{\text{number of share of common stock outstanding}}$$

“Measures equity per share of common stock.” (smith, Skousen, Stice and Stice).

Keterangan :

- a) Total *Liabilities* atau total hutang
- b) *Stockholer's equity* atau modal sendiri.
- c) *Income before taxes and interest expense* atau pendapatan sebelum bunga dan pajak.

- d) *Interest expense* atau beban bunga. Biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan laba rugi.
- e) *Common Stockholder's equity* atau kekayaan pemegang saham.
- f) *Number of Share of common stock outstanding*.

## **b. Keputusan Investasi**

Menurut Frank J. Fabozzi manajemen investasi adalah proses pengelolaan uang. Smith dan Skousen mengatakan "*investing activities: transaction and events the purchase and sale of securities (excluding cash equivalent) and building, equipment. And orther asset not generally held for sale, and the making, and collecting of loands. They are not classified as operating activities, since the relate only indirectly to the central, ongoing operations ofentity.* Adapun menurut Abdul Halim investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Menurut Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld mengatakan bahwa bagian output yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan swasta guna menghasilkan output dimasa mendatang. Adapun tujuan investasi yaitu terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut, terciptanya *profit* yang maksimum, atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*), terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham, turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa (Fahmi, 2014).



Keputusan investasi sering dianggap sebagai keputusan terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus.

Keputusan investasi dimulai dengan identitas peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Safitri, 2015).

Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan, dalam artian bahwa keputusan investasi erat kaitannya dengan kegiatan

investasi yang dilakukan perusahaan. Sudana (2011) menyatakan bahwa keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunities Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. IOS tidak bisa diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Safitri, 2015).

Proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu sebagai berikut:

1) Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berbasis harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar

yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari berdasarkan pada harga akan terbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2) Proksi pasar berdasar investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3) Proksi IOS berdasar varian (*variance measures*)

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aktiva.

**c. Ukuran Perusahaan**

**1) Signaling Theory**

Adapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Konsep *signalling theory* disini menjadi sangat berperan. Adapaun pengertian *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan

investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya (Fahmi, 2014)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan proksi *volatilitas operasional dan inventory controlability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. Sedangkan menurut ferry dan Jones ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total aktiva.



Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dari perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yunita, 2011).

Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total *asset* yang dimiliki perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang sangat baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang

meningkatkan dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Penelitian Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014) dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2. Profitabilitas**

### **a. Agency theory**

*Agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan "*nexus of contract*" kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti *profit* yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Implikasinya memungkinkan terjadinya sikap oportunistik (*opportunistic behaviour*) dikalangan manajemen perusahaan dalam melakukan beberapa tindakan yang sifatnya disengaja seperti:

- 1) Melaporkan piutang tak tertagih (*bad debt*) yang lebih besar dari kenyataan yang sesungguhnya.
- 2) Melaporkan hasil penjualan dengan peningkatan yang tidak terlalu tinggi.
- 3) Melaporkan kepada pihak *principal* bahwa dibutuhkan dana tambahan untuk menunjang pelaksanaan proyek yang sedang dikerjakan jika tidak dibantu maka proyek akan terhenti.
- 4) Melakukan *income smooting*, berupa melaporkan pendapatan yang tidak sesuai dengan keadaan yang sesungguhnya, namun sesuai dengan maksud serta keinginan agen (manajemen).

Pihak agen menguasai informasi secara sangat maksimal (*full information*) dan disisi lain pihak *principal* memiliki keunggulan kekuasaan (*discretionary power*) atau maksimalitas kekuasaan. Sehingga kedua pihak ini sama-sama memiliki kepentingan pribadi (*self-interest*) dalam setiap keputusan yang diambil, salah satu efek yang jauh yang bisa terjadi adalah perolehan dividen yang rendah yang akan diterima oleh *principal* karena faktor permainan yang dilakukan oleh agen (Fahmi, 2014).

Praktik yang dilakukan oleh manajemen (*agen*) dengan mengabaikan berbagai pihak seperti para pemegang saham, kreditur (peminjam dana), pemerintah dan lainnya disebabkan pihak manajemen ingin memperoleh keuntungan lebih bahkan ingin memindahkan posisinya dari posisi manajemen (*agen*) menjadi pemilik (*principal*). Ini

memungkinkan terjadi pada saat ia telah memiliki kecukupan dana dan penguasaan keahlian dalam mengelola perusahaan dengan sangat baik sehingga ia berkeinginan memiliki saham dan menjadi pemilik pada salah satu perusahaan (Fahmi, 2014).

Teori biaya keagenan (*agency cost*) diawali dengan masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi dalam suatu perusahaan. Manajemen perusahaan merupakan agen dari pemegang saham dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti melakukan audit atas laporan keuangan dan membatasi kegiatan manajemen, membentuk struktur organisasi yang dapat membatasi manajemen mengambil keputusan. kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut biaya keagenan (Safitri, 2015).

Profitabilitas menurut Kasmir (2010) merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Besley dan Brigham (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan.



Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Rasio profitabilitas sehubungan dengan penjualan :

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Yaitu presentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Mengenai *gross profit margin* Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston memberikan pendapatnya yaitu “Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Atau lebih jauh Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan bahwa “presentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya juga disebut *margin* keuntungan kotor (*gross profit margin*). Adapun rumus rasio *gross profit margin* adalah:

$$\frac{\text{sales} - \text{cost of good sold}}{\text{sales}}$$

Keterangan :

a) *Cost of good sold* = harga pokok penjualan

b) *Sales* = penjualan

Untuk data *cost of good sold* dan *sales* dapat dilihat pada *income statement* (laporan laba rugi) (Fahmi, 2014).

## 2) *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan. Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan “(1) margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. (2) margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. Adapun rumus *net profit margin* adalah :

$$\frac{\text{earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

Keterangan :

a) *Earning After Tax (EAT)* = Laba Setelah Pajak.

Labanya setelah pajak ini dianggap sebagai laba bersih. Karena itu di beberapa literatur ditemukan jika *earning after tax* ditulis dengan *net profit* atau laba bersih (Fahmi, 2014).

$$\frac{\text{Net profit}}{\text{Sales}}$$

Rasio profitabilitas yang sehubungan dengan investasi adalah :

3) *Return on Investment (ROI)*

Rasio dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan (Fahmi, 2014). Adapun rumus *return on equity* adalah :

$$\frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders equity}}$$

4) *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2014).

$$\frac{\text{earning After tax}}{\text{total asset}}$$

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Investor yang tertarik dengan *return on equity* yang tinggi akan membeli saham dan meningkatkan permintaan saham.

ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Semakin besar hasil ROE maka kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih. Akan tetapi tidak semua perusahaan akan membagikan labanya ke pemegang saham. Untuk tumbuh dan berkembang, perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk sumber pembiayaan dimasa yang akan datang selain sumber dana dari hutang dan ekuitas perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat, manajer akan menggunakan laba bersih untuk mengembangkan usahanya dan melakukan ekspansi ketimbang membagikan laba kepada pemegang saham. Profitabilitas diukur dengan *return on equity* karena rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. (Safitri, 2015).



## **b. Nilai Perusahaan**

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Hermuningsih, 2013:128).

Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Harga saham juga dapat sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, sedangkan nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Salah satu tugas manajer adalah 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 (Safitri, 2015).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2009). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Bringham Gapensi, 2012).

Ada beberapa alat ukur dari nilai perusahaan, namun salah satu yang paling sering digunakan adalah *price to book value*. *Price to book value* adalah perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to book value* yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi pula bagi pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama dari suatu perusahaan. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, dan berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Maryam, 2014), *Leverage* (Hermuningsih, 2013) dan profitabilitas (Gill dan Obradovich, 2012).

Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copelan (2004) dalam rasio penelitian perusahaan terdiri dari :

### 1) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

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

### 2) *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Prayitno dalam Afzal (2012) *Price to Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overlued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus :

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

### 3) Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai suatu perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar

keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

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

Dimana :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Pada tabel 2.1 dibawah ini menjelaskan penelitian yang dilakukan beberapa ahli yang mengemukakan pendapatnya yang menyatakan pengaruh-pengaruh variabel satu dengan variabel lainnya yaitu berpengaruh signifikan dan tidak signifikan.



**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1	I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367	Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi	1. Ukuran Perusahaan 2. <i>Leverage</i> 3. profitabilitas	1. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas 3. Leverage secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Leverage secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas 5. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 6. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan 7. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
2	Shinta D. Manurung Suhadak Nila Firdausi Nuzula Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)   Vol. 7 No. 2 Januari 2014	THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON PROFITABILITY AND FIRM VALUE	1. stuktur modal 2. profitabilitas	1. struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas 3. profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Norma Safitri dan Aniek Wahyuati Jurnal ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 2, Februari 2015	Pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan	1. Struktur Modal 2. Keputusan Investasi 3. profitabilitas	1. struktur modal tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas 2. keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas 3. struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4. keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 5. profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
4	Bhekti Fitri Prasetyorini Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomer 1 Januari 2013	Pengaruh ukuran perusahaan, lverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	1. Ukuran perusahaan 2. Leverage 3. Profitabilitas	1. ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
5	Acmad Saeful Ulum Media Mahardhika Vol. 14 No 1 September 2015	<i>The Influence Of Profitability And Capital Structure On Firm Value</i>	1. profitabilitas 2. struktur modal	1. profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas tidak berpengaruh secara timbal balik terhadap struktur modal secara simultan, yang berarti keduanya tidak berpengaruh signifikan satu sama lain

## C. Kerangka Pemikiran

### 1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Informasi perubahan struktur modal yang bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap pengembalian atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat hutang dalam struktur modal, beban bunga akan meningkat sehingga *discretionary expence* meningkat, tetapi tidak meningkatkan profitabilitas, yaitu laba bersih dibandingkan dengan dengan ekuitas pemegang saham.

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Kusumasari dkk (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Kusumajaya (2011) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Salehi dan Bashiri (2012) menyatakan bahwa struktur modal (*leverage*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Odongo dkk (2014) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas suatu perusahaan.

### 2. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Keputusan investasi yang semakin meningkat maka tingkat profitabilitas yang diterima pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa ada tidaknya kesempatan investasi berdampak langsung terhadap peningkatan *return on equity* perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek



ke depan yang cerah dan akan mempengaruhi pada peningkatan harga saham, sehingga profitabilitas perusahaan juga meningkat. Penelitian ini mendukung penelitian dadri (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian Safitri dan Wahyuati (2015) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

### **3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas**

Besar kecilnya ukuran perusahaan cukup mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Perusahaan yang berukuran lebih besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan profit. Begitu pula sebaliknya, jika ukuran suatu perusahaan dikatakan kecil maka perusahaan tersebut memiliki tingkat efisiensi yang rendah dengan tingkat *lverage financial* yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Gusti, 2016). Velnampy (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

### **4. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*). Penentuan target struktur modal optimal merupakan salah satu dari tugas utama

manajemen perusahaan sesuai dengan teori *trade off*, apabila struktur modal berada diatas target optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sinta, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian Gill dan Obradovich (2012) yang juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan *discretionary expence* dimasa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research* dan *development*. Prasetyo, dkk (2013) yang mengatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Safitri dan Wahyuati (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Hamid (2012) mendapat hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **6. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari nilai total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Bhekti, 2013). Penelitian Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **7. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan 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 (Bhekti, 2013). Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Ulum, 2015). Penelitian Kusumajaya (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Gill dan Obradovich (2012) dan Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **8. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah dimediasi variabel profitabilitas**

*Leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013). Penelitian Pratama dan Wicaksuana (2016) profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan..

#### **9. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah dimediasi variabel profitabilitas**

Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Menurut Keown et al., (2011:6) memaksimalkan kekayaan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga



pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan tercermin di dalamnya. Kebijakan investasi yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun.

Sudana (2011) menyatakan bahwa keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

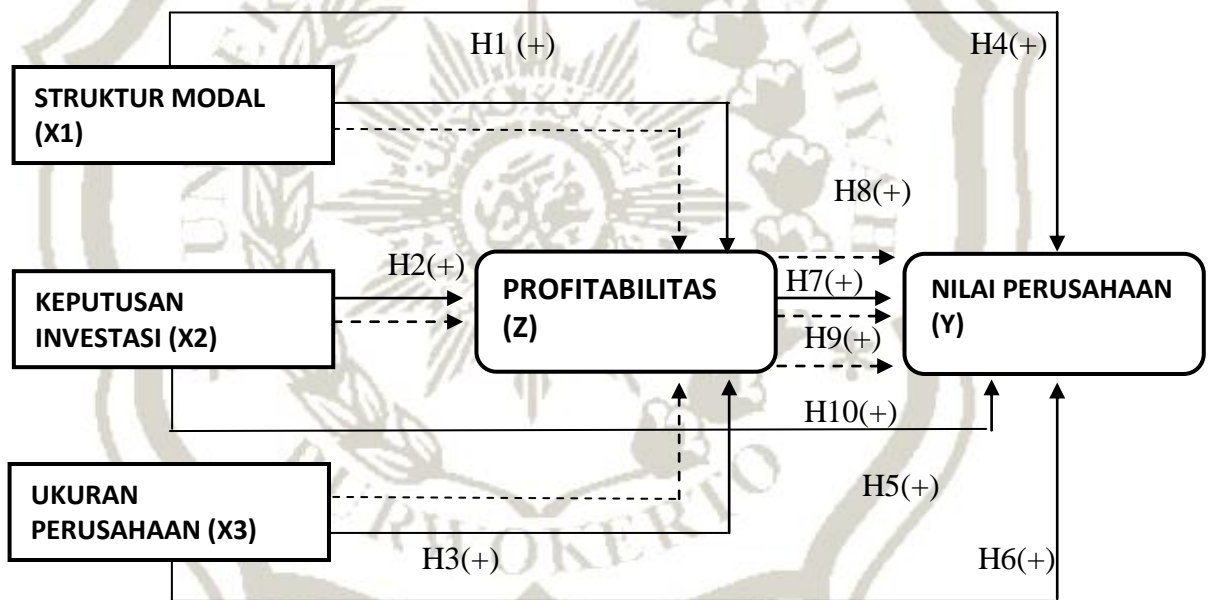
Safitri (2015) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo, dkk (2013) yang mengemukakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **10. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah dimediasi variabel profitabilitas**

ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari nilai total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan

meningkatnya nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Berdasarkan hasil penelitian dari Pratama dan Wicaksuana (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Setiadewi dan Purbawangsa mengatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka teoritis dapat digambarkan sebagai berikut :



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

Keterangan :

- > : pengaruh langsung
- - - - -> : pengaruh tidak langsung (melalui mediasi)

#### **D. Hipotesis**

- H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- H2 : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- H4 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H7 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.
- H8 : Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- H9 : Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan..
- H10 : Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.