

BAB II

TUGAS PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. *Go public* artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka (Fahmi, 2014:310). Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat (Tambunan, 2015:1). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang lain, namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan 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.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham, *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per saham perusahaan tersebut, *Dividend Yield* yaitu perbandingan dividen dengan harga saham, dan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku atau *book value* (Brigham dan Houston, 2011).

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti dan Mahfud, 2012:9). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Brigham dan Houston (2011) juga menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan kewajiban perusahaan kepada para pemegang saham, dan juga laba merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan. Maka setiap

perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi nilai profitabilitas maka perusahaan akan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Sesuai dengan kepentingan para investor terhadap pertumbuhan nilai investasi dan berdasarkan beberapa pendapat di atas maka rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai alat untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). *Return on equity* merupakan rasio yang penting bagi pemilik perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan dari modal yang disediakan oleh pemegang saham dan rasio ini dapat menunjukkan keuntungan yang akan dinikmatinya. Pertumbuhan ROE dapat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena ini berarti terdapat potensi peningkatan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan menarik modal dalam bentuk saham yang secara tidak langsung akan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal. *Signalling theory* menjelaskan bahwa peningkatan ROE menyebabkan kenaikan permintaan saham oleh investor, sehingga nilai perusahaan meningkat.

3. Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011) mengatakan struktur modal yang optimal dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu, di mana perubahan dalam struktur modal akan mempengaruhi tingkat risiko dan biaya dari masing-masing jenis modal, dan hal ini dapat mengubah rata-rata tertimbang biaya modalnya. Perubahan dalam biaya modal juga dapat mempengaruhi keputusan penganggaran modal dan akhirnya harga saham perusahaan tersebut. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. *Pecking order theory* menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Hanafi (2016:314) mengatakan teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini sebagai alat untuk menganalisis struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. *Trade*

of theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1968 oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyelesaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*).

Kebijakan struktur modal yang buruk mengakibatkan tingginya biaya modal, kebalikannya penggunaan kebijakan struktur modal yang efektif akan mengakibatkan biaya modal menjadi rendah sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Mangondu dan Diantimala, 2016:62). Pengaturan kebijakan keuangan oleh manajemen sangatlah penting dalam menentukan struktur modal yang optimal. Manajemen suatu perusahaan harus mengatur struktur modal sedemikian rupa agar sejalan dengan tujuan maksimalisasi nilai perusahaan dan keputusan ini sangatlah penting bagi suatu perusahaan (Salim & Yadav, 2012:157). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Menurut Fahmi (2014:179) pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan hutang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi (*bonds*), *right issue* atau berhutang ke bank, bahkan ke mitra bisnis.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan bahwa *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan (Hermuningsih, 2013:129). Pertumbuhan (*growth*) merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya, hubungannya dengan *leverage* maka perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai

sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. *Agency cost* merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan pihak manajemen untuk memastikan bahwa pihak manajemen berperilaku dalam cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Horne dan Machowicz, 2013:369).

5. Risiko Bisnis

Risiko pada suatu perusahaan menggambarkan suatu kondisi dimana kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan kinerja suatu perusahaan menjadi lebih rendah daripada apa yang diharapkan suatu perusahaan karena adanya suatu kondisi tertentu yang tidak pasti di masa mendatang, oleh karena itu dengan memahami risiko yang ada di perusahaan mampu mencegah risiko tersebut dengan mengidentifikasi untuk menstabilkan kinerja mereka, sehingga mampu untuk memenuhi target, meminimalisir kegagalan dalam perusahaan dan mampu menciptakan sebuah peluang bisnis yang menguntungkan (Rumondor dkk, 2015:160). Menurut Brigham dan Houston (2011) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam

proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan.

Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. *Leverage* operasional selalu ada jika perusahaan memiliki biaya operasional tetap, berapa pun volumenya, tentu saja dalam jangka panjang, semua biaya adalah biaya tidak tetap (biaya variabel) (Horne dan Machowicz, 2013:138). *Operating leverage* memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh. Pengaruh tersebut dapat dicari dengan menghitung besarnya tingkat leverage operasinya. Dalam penelitian ini, risiko bisnis diukur dengan menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*) dimana DOL merupakan presentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan oleh perubahan satu persen dalam penjualan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko usaha akan menunjukkan seberapa besar risiko perusahaan jika suatu perusahaan tidak menggunakan hutang. Keputusan suatu perusahaan menggunakan hutang dalam menjalankan operasinya akan menimbulkan suatu risiko salah satunya adalah risiko bisnis. Perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang tinggi lebih baik menggunakan hutang yang lebih kecil. Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang. Jadi, sebelum memutuskan menggunakan hutang sebaiknya manajemen perusahaan

mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Sering keputusan yang diambil bukan melihat pada besarnya risiko yang akan terjadi namun lebih melihat pada besarnya keuntungan yang akan diterima, ini dikarenakan salah satunya karena manusia memiliki sifat yang ambisius untuk meraih keuntungan yang tinggi dan ingin segera meninggalkan masa kesulitan termasuk kesulitan dari segi keuangan (Fahmi, 2014:535).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang profitabilitas dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain. Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Sumber	Judul Penelitian	Hasil
Saraswathi, dkk., 2016	<i>E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana</i> 5.6 (2016): 1729- 1756)	Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur	Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas secara signifikan mampu memediasi pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
Kaptiana dan Asandimitra, 2013	<i>Jurnal Ilmiah Manajemen, Vol.1, No.3 Mei 2013</i>	Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap ROE Perusahaan Manufaktur	Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan manufaktur. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap ROE perusahaan manufaktur.

Mwelu,et al., 2014	<i>Industrial Engineering Letters, Vol.4, No.2, 2014</i>	<i>Risk Management And Profitability of manufacturing firms in Uganda</i>	Ada hubungan yang signifikan dan positif antara risiko bisnis dan profitabilitas.
Sukarno dan Oetomo, 2014	<i>Ejournal.stiesia.ac.id, Vol 3, No. 1, 2014</i>	Pengaruh <i>Operating Leverage</i> Dan <i>Financial Leverage</i> Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman	<i>Operating leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
Kouser, et al., 2012	<i>Pak. J. Commer. Soc. Sci. 2012 Vol.6 (2), 405-419</i>	<i>Inter-Relationship between Profitability, Growth and Size: A Case of Non-Financial Companies from Pakistan</i>	Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
Sultan and Adam, 2015	<i>www.eajournals.org Vol.3, No.2, pp.61-78, December 2015</i>	<i>The Effects of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Iraq</i>	Struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas.
Hermuningsih, 2013	<i>Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013</i>	Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia	Profitabilitas memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal juga memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Dewi, dkk., 2014	<i>E-Jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Jurusan</i>	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai

	<i>Akuntansi, Vol. 2, No.1, Tahun 2014</i>		perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Wulandari, 2013	<i>http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj. AAJ 2 (4) 2013</i>	Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rumondor, dkk., 2015	<i>Jurnal EMBA, Vol.3, No.3, Sept.2015, Hal.159-169</i>	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik Dan Pengemasan Di BEI	Risiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Wiagustini dan Pertamawati, 2015	<i>Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Vol. 9, No. 2, Agustus 2015</i>	Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia	Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Hamidy, dkk., 2015	<i>E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.10 (2015) : 665-682</i>	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. DER berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan dengan signifikan. ROE berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan dengan signifikan. Profitabilitas secara signifikan dapat berfungsi sebagai variabel intervening

			dalam pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan.
Utomo, 2017	<i>Dokumen Karya Ilmiah, Skripsi, Prodi Manajemen SI, FEB, Undinus 2017</i>	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas secara signifikan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas secara signifikan mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Gambaran singkat mengenai penelitian-penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut. Penelitian yang dilakukan oleh Kaptiana dan Asandimitra (2013:721), Mwelu, dkk (2014:52) dan Saraswathi (2016:1748) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Sedangkan Sukarno dan Oetomo (2014:15) menemukan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Kouser, et al (2012:414) yang mendukung penelitian oleh Saraswathi, dkk (2016:1748) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan pada penelitian Utomo (2017:15) menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sultan dan Adam (2015:76), Hamidy, dkk (2015:675), Saraswathi, dkk (2016:1749) dan Utomo (2017:14) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaptiana dan Asandimitra (2013:720) yang menemukan struktur modal tidak berpengaruh terhadap ROE perusahaan manufaktur. Selanjutnya Rumondor, dkk(2015:168) menemukan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Wiagustini dan Pertamawati (2015:119) juga menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menolak penelitian yang menemukan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu Saraswathi, dkk (2016:1749). Dewi, dkk (2014:7) dan Saraswathi, dkk (2016:1750) menemukan

pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Utomo (2017:16) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2017:15) dan Saraswathi, dkk (2016:1751) yang didukung oleh penelitian Hamidy, dkk (2015:676), Rumondor, dkk(2015:167) Hermuningsih (2013:143) dan Dewi, dkk (2014:6) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wiagustini dan Pertamawati (2015:119) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013:462), Hermuningsih (2013:143), dan Dewi, dkk (2014:7), Hamidy, dkk (2015:677), Saraswathi, dkk (2016:1751) dan Utomo (2017:16) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Saraswathi, dkk (2016:1752) menemukan profitabilitas secara signifikan dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Utomo (2017:17) dan Saraswathi, dkk (2016:1752) menemukan profitabilitas secara signifikan dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Yang terakhir Utomo (2017:16) yang didukung Saraswathi, dkk (2016:1752) dan Hamidy, dkk (2015:678) menemukan profitabilitas secara signifikan dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas

Risiko bisnis merupakan suatu kegagalan pengawasan intern yang mengakibatkan kerugian yang tak terduga dan ketidakberhasilan dari manajemen untuk memastikan pengembalian kepada perusahaan. Risiko bisnis dapat didefinisikan sebagai tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Semakin sebuah perusahaan berhasil mengelola risiko dalam operasinya, maka semakin tinggi kemungkinan mendapatkan keuntungan lebih dari operasi-operasinya. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utangnya yang optimal. Apabila risiko bisnis tinggi maka profitabilitas meningkat. Perusahaan manufaktur mempunyai risiko bisnis tinggi dikarenakan harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang yang meningkat. Disebabkan perusahaan lebih suka menggunakan dana eksternal dibandingkan dana internal untuk melakukan investasi. Hal itu tidak membuat ROE menjadi menurun dikarenakan ketika ingin mencapai tingkat pengembalian (return) yang tinggi maka berhadapan dengan risiko bisnis yang tinggi. Return yang dihasilkan akan lebih besar dan dapat menutupi biaya bunga yang tinggi atas hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kaptiana dan Asandimitra (2013:721), Mwelu, dkk (2014:52) dan Saraswathi

(2016:1748) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan bisnis perusahaan merupakan salah satu indikator kunci yang bersifat dinamis atas keberhasilan suatu usaha khususnya untuk mencapai tingkat keuntungan atau kemakmuran yang diinginkan. Maka dari itu analisis profitabilitas akan sangat berkepentingan bagi pemegang saham untuk memprediksi keuntungan yang akan diterima dalam jangka panjang. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan pertumbuhan biaya yang kurang terkendali. Maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kouser, et al (2012:414) yang mendukung penelitian oleh Saraswathi, dkk (2016:1748) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Struktur modal dapat juga dihubungkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Jika profitabilitas (ROE) semakin besar maka struktur modal perusahaan akan lebih besar proporsi penggunaan hutang untuk menghasilkan laba perusahaan, dan bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan lebih besar. Penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan bersih, sesuai dengan *Trade off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. *Trade off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila digunakan untuk manfaat yang lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Namun jika diperbolehkan, *Trade off Theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan kenapa perusahaan memilih struktur modal tertentu. Peningkatan profitabilitas sebagai akibat dari meningkatnya jumlah utang perusahaan, karena dari utang tersebut masih lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sultan dan Adam (2015:76), Hamidy, dkk (2015:675), Saraswathi, dkk (2016:1749) dan Utomo

(2017:14) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

4. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan semakin besarnya beban bunga tetap yang harus dibayarkan akan meningkatkan risiko, selanjutnya pendapatan yang diperoleh semakin menurun dan berdampak pada risiko yang timbul dan berakibat pada nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari hutang.

Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan yang kuat antara risiko dan keuntungan, jika risiko tinggi maka keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika pendapatan rendah maka risiko juga akan rendah, yang akan berdampak pada nilai perusahaan melalui meningkatnya permintaan saham, karena adanya keuntungan dibalik risiko yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015:119) membuktikan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan menaikkan harga saham yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Terkait dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan.

Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti penciptaan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research & development* dan *merger* dengan perusahaan lain. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk. (2014:7) dan Saraswathi, dkk (2016:1750) menemukan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade off theory menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2017:15) dan Saraswathi, dkk (2016:1751) yang didukung oleh penelitian Hamidy, dkk (2015:676), Rumondor dkk. (2015:167), Hermuningsih (2013:143) dan Dewi dkk. (2014:6) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011) kinerja keuangan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi kinerja yang dicapai suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. *Signalling theory* menjelaskan dimana investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan tertarik dengan nilai profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang

meningkat tentu meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan terkait, sehingga nilai dari perusahaan pun ikut terdongkrak.

Profitabilitas merupakan patokan penilaian investor terhadap perusahaan, yang bisa dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013:462), Hermuningsih (2013:143), Dewi, dkk (2014:7), Hamidy, dkk (2015:677), Saraswathi, dkk (2016:1751) dan Utomo (2017:16) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi

Penggunaan hutang yang lebih besar tidak akan membuat laba perusahaan menjadi menurun, karena perusahaan dapat mengelola dengan baik dan optimal hutang tersebut. Semakin sebuah perusahaan berhasil mengelola risiko dalam operasinya, maka semakin tinggi kemungkinan mendapatkan keuntungan lebih dari operasi-operasinya sehingga keuntungan tersebut dapat menutupi hutang perusahaan. Tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan akan lebih besar dan dapat menutupi biaya bunga yang tinggi atas penggunaan hutang perusahaan. Return yang tinggi sangat diharapkan oleh pemegang saham maupun calon investor, sehingga ini akan memberi sinyal positif bagi mereka untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu diharapkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh

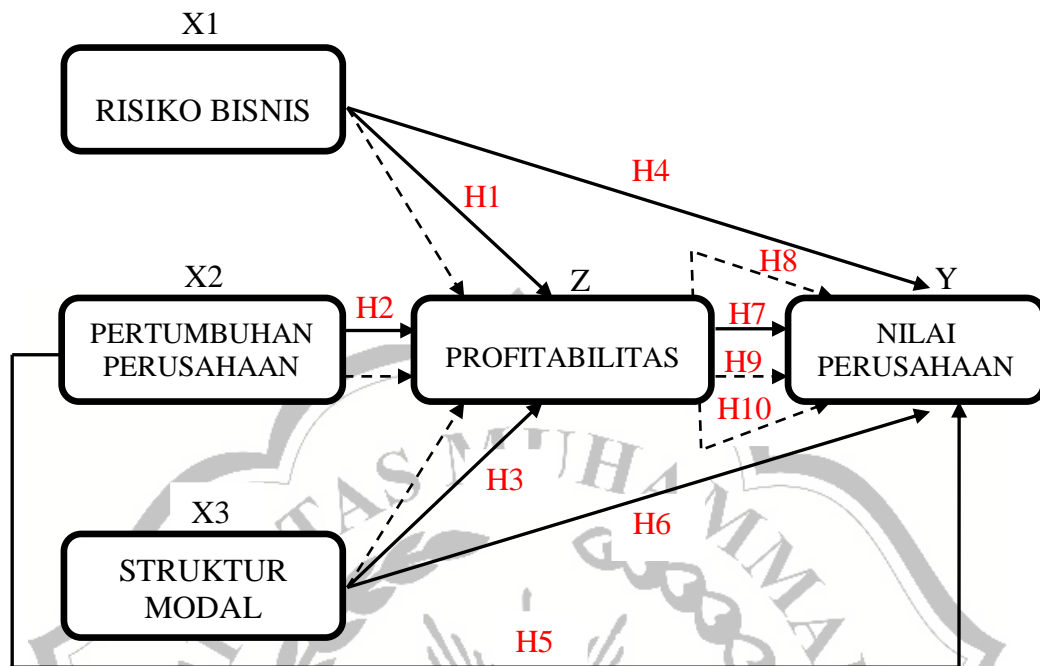
Saraswathi, dkk (2016:1752) menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi. Perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan kecil pada tahap pertumbuhan mengalami kenaikan penjualan yang menuntut adanya penambahan asset, karena pertumbuhan tidak akan terjadi seperti yang diharapkan tanpa kenaikan pada assetnya. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2017:17) dan Saraswathi, dkk (2016:1752) menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi

Profitabilitas memiliki peranan penuh dalam memediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Struktur modal dan profitabilitas telah diidentifikasi sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pengurangan biaya pajak dan biaya agensi lebih besar daripada bunga yang ditimbulkan oleh utang tersebut, maka peningkatan utang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan. Utomo (2017:16), Saraswathi, dkk (2016:1752) dan Hamidy, dkk (2015:678) menemukan profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

X1 : Risiko bisnis

X2 : Pertumbuhan perusahaan

X3 : Struktur modal

Z : Profitabilitas

H1-10 : Hipotesis

—→ : pengaruh langsung

---▶ : pengaruh tidak langsung/mediasi

D. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas
- H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas
- H3 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas
- H4 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H6 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H7 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H8 : Profitabilitas memediasi pengaruh antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan
- H9 : Profitabilitas memediasi pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
- H10: Profitabilitas memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan