

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Kerangka Teori

##### 1. Nilai Perusahaan

###### a. Pengertian Perusahaan

Perusahaan (*firm*) adalah Suatu organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan/ jasa untuk dijual.<sup>1</sup> Sebagai suatu lembaga atau organisasi, Perusahaan merupakan suatu wadah yang terorganisir, yang betul-betul didirikan dan diterima dalam tata kehidupan masyarakat.<sup>2</sup> Perusahaan dapat didefinisikan sebagai suatu organisasi produksi yang menggunakan dan mengkoordinir sumber-sumber ekonomi untuk memuaskan kebutuhan dengan cara yang menguntungkan.

Nilai perusahaan merupakan jumlah dari nilai utang dan pendapatan bersih yang didiskon dengan tingkat pengembalian yang diinginkan. Jika pendapatan bernilai Rp 91.000 dan tingkat pengembalian yang diinginkan adalah 12%, maka nilai saham perusahaan adalah Rp 758.333 ( $Rp\ 91.000 \cdot 0,12$ ). Nilai perusahaan ditentukan dengan cara bagaimana dana tersebut diinvestasikan, dan bagaimana kas didapatkan. Sehingga nilai total perusahaan dipengaruhi oleh cara manajer mengkombinasikan ekuitas dan utang.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka

---

<sup>1</sup> Dominick Salvatore, *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, (Salemba Empat, Jakarta, 2005), 8.

<sup>2</sup> Sukanto Reksohadiprodjo, et.al. *Pengantar Ekonomi Perusahaan*, (BPFE, Yogyakarta, 1984), 3.

pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.<sup>3</sup>

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

b. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

1) Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai shareholders equity atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total shareholders equity dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari shareholders equity yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).<sup>4</sup>

2) Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai *appraisal* dari suatu

---

<sup>3</sup> Ferdinan D. Saragih, et.al. *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi*, (Gramedia, Jakarta, 2005), 137.

<sup>4</sup> Dominick Salvatore, *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, 33.

perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan menghasilkan pengurangan good-will dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. Good-will dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

### 3) Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

### 4) Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial Management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industri yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

#### 5) Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.<sup>5</sup>

#### 2. Unsur-unsur Perusahaan ada 5, yaitu :

##### a. Organisasi

Organisasi berasal dari kata organ (sebuah kata dalam bahasa Yunani) yang berarti alat. Adanya satu alat produksi saja belum menimbulkan organisasi. Setelah diatur dan dikombinasikan dengan sumber-sumber ekonomi lainnya seperti manusia, bahan-bahan dan sebagainya. Organisasi sebagai suatu bentuk dan hubungan yang mempunyai sifat dinamis, dalam arti dapat menyesuaikan diri kepada perubahan, pada hakekatnya merupakan suatu bentuk yang dengan sadar diciptakan manusia untuk mencapai tujuan yang sudah diperhitungkan.

##### b. Produksi

Dalam organisasi tersebut di atas memungkinkan dilakukannya aktivitas produksi, yaitu semua usaha yang ditujukan untuk menciptakan atau menaikkan faedah (*utility*).

---

<sup>5</sup>Dominick Salvatore, *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, 34.

c. Sumber Ekonomi

Dalam unsur yang ketiga ini terkandung pengertian adanya kegiatan atau aktivitas untuk menjalankan fungsi-fungsi (menggunakan dan mengkoordinir) dan sumber-sumber ekonomi. Fungsi-fungsi yang dilakukan oleh perusahaan antara lain : pembelanjaan, pemasaran kepegawaian (personalia) dan sebagainya.

d. Kebutuhan

Sebuah perusahaan tidak akan dapat memenuhi semua kebutuhan manusia, melainkan hanya sebagian saja. Sedang sebagian yang lain dipenuhi oleh perusahaan yang lain pula. Misalnya perusahaan roti hanya dapat memenuhi kebutuhan akan makanan saja.

e. Cara Yang Menguntungkan

Agar tujuan perusahaan dapat tercapai, maka semua aktivitas yang dilakukan haruslah menggunakan cara-cara yang menguntungkan, artinya cara-cara yang ditempuh tersebut harus memperhatikan prinsip-prinsip efisiensi.<sup>6</sup>

3. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah Kombinasi pendanaan perusahaan. Semua itu ada pada bagian kanan dari neraca, yang menandakan bahwa sumber pendanaan sebagian besar berasal dari luar perusahaan. Struktur modal terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan kepemilikan biasa (saham biasa).

Perusahaan harus mempertahankan keseimbangan antara uang dan ekuitas. Utang yang terlalu besar akan menambah risiko perusahaan, membuat investor khawatir akan kemampuan perusahaan melunasinya kepada kreditor. Hal ini bisa menambah biaya modal.

Tetapi utang bermanfaat pada perusahaan karena memberikan *finansial leverage*. Pengurangan pajak dengan adanya pembayaran

---

<sup>6</sup>Basu Swastha DH dan Ibnu Sukotjo W, *Pengantar Bisnis Modern edisi ketiga*, (Liberty, Yogyakarta, 1993), 12-17.

bunga kepada kreditor memungkinkan perusahaan memperoleh laba per saham (*earnings per share*) lebih tinggi.

#### 1) Finansial Leverage

Konsep ini berhubungan dengan penggunaan surat utang untuk mendanai investasi dan terdiri dari hubungan antara EBIT (*earnings before interest and taxes*) dan EPS (*earnings per share*). Bunga yang dibayar dengan adanya utang, merupakan biaya sebelum pajak, sehingga arus pendapatan operasi (*operating income*) kepada investor akan lebih banyak.

Tetapi utang yang semakin besar akan menambah risiko keuangan. Ini berarti tingkat pendapatan operasi harus berkesinambungan dengan pembayaran kupon tetap (bunga) ditambah pembayaran pokok pinjaman. Sehingga utang yang bertambah, maka biaya tetap finansial bertambah dan bahaya lebih besar jika perusahaan tidak bisa memenuhi pembayaran tetap secara periodik. Dengan bertambahnya utang, aka risiko finansial bertambah dengan adanya pembayaran bunga yang menjadi semakin besar terhadap EBIT. Utang yang bertambah besar akan berdampak juga pada EPS kepada para pemegang saham, yang tentunya ditentukan oleh banyaknya saham yang beredar.

#### 2) Memilih Kombinasi Modal yang Baik

Struktur modal yang mempengaruhi risiko, imbal hasil (return /EPS), dan nilai perusahaan, membuat manajer keuangan harus memperhatikan dampak perubahan pada kombinasi modal pada nilai dan kekayaan perusahaan. Jika investor memandang utang terlalu besar, maka harus dicegah penambahan utang oleh perusahaan tersebut.

Tujuan utama manajer keuangan adalah membentuk kombinasi modal yang dapat menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan deviden dan pendapatan, serta memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Dengan kata lain

yaitu struktur modal optimal yang meminimumkan WACC dengan mempertahankan utang perusahaan pada level tertentu yang dapat merangsang masuknya dana baru.

### 3) Analisis Struktur Modal

Kinerja manajer keuangan diukur dengan kekayaan perusahaannya. Sehingga manajer tersebut akan peduli pada faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pasar perusahaannya. Di dalam keuangan, nilai pasar suatu perusahaan ( $V_f$ ), terdiri dari nilai pasar utang (*debt*) di tambah pendapatan, yaitu:

$$V_f = D + E$$

Di mana:  $V_f$  = nilai perusahaan

$D$  = nilai pasar utang (*debt*)

$E$  = pendapatan setelah pajak (EAT) dibagi tingkat pengembalian ekuitas yang diinginkan (*required rate of return*).

b. Teori Struktur Modal Menurut William L. Megginson, yaitu sebagai berikut.

#### 1) Teori Miller dan Modigliani (M&M) *Propositions*

Teori Miller dan Modigliani atau yang dikenal dengan teori M&M merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini memberikan definisi operasional dari biaya modal dan dasar teori investasi “*an operational definition of the cost of capital and workable theory of investment*” yang secara eksplisit mengakui ketidakpastian dan memberikan dukungan sebagai dasar prinsip dan maksimalisasi nilai pasar. Dengan kata lain, teori M&M mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori M&M memiliki beberapa asumsi, baik secara eksplisit maupun implisit.

Teori M&M ini secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan dari pendanaan dan investasi. Dalam arti bahwa

menggunakan utang atau tanpa utang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

Menurut Modigliani dan Miller serta Fama dan Miller, kebijakan investasi diasumsikan tetap. Selama jumlah aliran kas perusahaan tetap, nilai dari perusahaan tidak akan berubah dengan ada atau tidak adanya perjanjian yang *protective*, dengan aliran kas yang tetap, keuntungan yang dimiliki *bondholder* akan hilang ke pemegang saham, dan sebaliknya.<sup>7</sup>

## 2) *Pecking Order Hypothesis*

Teori ini dikembangkan oleh Stewart Myers. Ada empat asumsi dan teori ini, yaitu sebagai berikut.

- a) Kebijakan dividen adalah kaku. Manajer akan berusaha menjaga tingkat pembayaran dividen yang konstan, dan tidak akan menaikkan atau menurunkan dividen sebagai bentuk respons akan fluktuasi laba sekarang yang bersifat sementara.
- b) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan dengan penyusutan) dibandingkan dengan pendanaan eksternal, seperti hutang dan saham.
- c) Jika harus menggunakan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan memakai utang yang aman, kemudian dengan utang yang berisiko, *convertible*, *securities*, *preferred stock*, dan terakhir adalah saham umum.

Myers memberikan pandangan pembenaran dari teori *pecking order* ini berdasarkan informasi asimetris. Myers dan Majluf memberikan dua asumsi utama tentang manajer perusahaan. *Pertama*, manajer perusahaan lebih mengetahui penghasilan perusahaan sekarang dan kesempatan investasi dibandingkan dengan investor luar. *Kedua*, manajer bertindak berdasarkan kepentingan terbaik dari pemegang saham yang ada.

---

<sup>7</sup> Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan*, (CV Pustaka Setia, Bandung, 2015), 250-251.

### 3) Teori Signaling

Signalling merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya dapat merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Pada umumnya pendanaan dengan utang dianggap sebagai signal positif sehingga manajer percaya bahwa saham undervalued.

Myers dan Majluf membuat model signalling sebagai kombinasi dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Manajer diasumsikan mengetahui nilai “sebenarnya” perusahaan pada masa depan. Disamping itu, manajer juga diasumsikan bertindak sesuai dengan kepentingan dan pemegang saham lama, yaitu orang yang memiliki saham di perusahaan ketika keputusan diambil.<sup>8</sup>

### 4. Pertumbuhan Perusahaan

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.<sup>9</sup>

Profitabilitas sebuah monopoli yang diatur diawasi untuk meyakinkan bahwa masyarakat dilayani dengan struktur tersebut, dan harga tidak melebihi tingkat yang ditetapkan. Perhatikan bahwa harga tidak sekedar ditetapkan melainkan harga harus ditetapkan untuk memastikan “*rate of return* yang masuk akal” dan terikat dengan biaya-biaya yang ditimbulkan oleh perusahaan yang diatur peraturan tertentu tersebut. Pada proses pemilihan dan pengembangan ukuran profitabilitas, organisasi pengukuran mempertimbangkan beberapa indeks yang lebih konvensional, termasuk tingkat pengembalian atas investasi, rasio laba terhadap penjualan, dan rasio laba terhadap nilai tambah. Kelemahan dari rasio dan indeks ini dinyatakan sebagai berikut.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan*, 252-253.

<sup>9</sup> Saidi, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vo.XI (1), 2004, diakses pada 10 Januari, 2018, <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei>.

<sup>10</sup> Robert N. Anthony dan Vijay Govindarajan, *Management Control System*, (Salemba Empat, Jakarta, 2005), 242.

## 5. Analisis Rasio

### a. Pengertian Analisis Rasio

Analisis rasio digunakan dengan cara membandingkan suatu angka tertentu pada suatu akun terhadap angka dari akun lainnya. Analisis rasio sering digunakan oleh manajer, analisis kredit dan analisis saham. Analisis rasio bermanfaat karena membandingkan suatu angka secara relatif, sehingga bisa menghindari kesalahan penafsiran pada angka mutlak yang ada di dalam laporan keuangan.<sup>11</sup>

### b. Macam-macam Analisis rasio akan dibahas ke dalam 5 (lima) kelompok besar yaitu:

#### 1) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Dalam kelompok ini terdapat 3 AW(tiga) rasio yang biasa digunakan yaitu:

##### a) *Current Ratio*<sup>12</sup>

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Rasio lancar adalah rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Liabilitas lancar digunakan sebagai penyebut karena mencerminkan liabilitas yang segera harus dibayar dalam waktu satu tahun.

##### b) *Quick Ratio (Acid Test Ratio)*<sup>13</sup>

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

<sup>11</sup> Husnan, S., dan E. Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 2004, Edisi Keempat UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 102.

<sup>12</sup> Sofyan S. Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, (PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2015), 18.

<sup>13</sup> "Laporan Keuangan", diakses pada 11 September, 2018, [https://id.m.wikipedia.org/wiki/Laporan\\_keuangan](https://id.m.wikipedia.org/wiki/Laporan_keuangan).

Rasio cepat ini lebih ketat dalam mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas lancar. Hal ini dikarenakan unsur aset lancar yang kurang likuid seperti persediaan dan biaya dibayar di muka dikeluarkan dari perhitungan.

c) *Cash Ratio*<sup>14</sup>

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas + Setara kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Pendekatan lain untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek adalah dengan melihat pada ratio kas dalam hal ini *marketable securities* yang dimiliki perusahaan.

1) Rasio Pengelolaan Aset (*Asset Management Ratio*)

Rasio pengelolaan aset adalah rasio yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dalam hal ini mengubah aset non kas menjadi aset kas.<sup>15</sup>

2) Rasio Pengelolaan Utang (*Debt Management Ratio*)

Rasio pengelolaan utang adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan melunasi kewajibannya. Biasanya rasio ini dipecah menjadi dua kelompok yaitu rasio utang (*leverage ratio*) yang menggambarkan proporsi utang terhadap aset ataupun ekuitas, dan rasio keuangan (*debt coverage ratio*) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pokok maupun bunga.<sup>16</sup>

3) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio laba umumnya diambil dari

<sup>14</sup> Darsono, dan Ashari, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, (Andi Offset, Yogyakarta, 2005), 17.

<sup>15</sup> Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, (Salemba Empat, Jakarta, 2004), 57-58.

<sup>16</sup> Husnan S., dan E. Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 61.

laporan keuangan laba rugi. Secara sederhana laporan laba rugi dapat dibuat seperti dibawah ini:

Penjualan Bersih

(-) Biaya Pokok Produksi

Laba Kotor

(-) Beban Operasi

Laba Operasi(EBIT)

(-) Bunga

Laba Sebelum Pajak (*Earning Before Tax-EBT*)

(-) Pajak

Laba setelah Pajak

(-) Dividen kepada Pemegang Saham Preferen

Laba yang tersedia bagi Pemegang Saham Biasa

a) *Gross Profit Margin (GPM) or Gross Profit Rate*<sup>17</sup>

*Gross profit margin* menggambarkan persentase laba kotor yang dihasilkan oleh setiap pendapatan perusahaan.

GPM diperoleh dengan cara :

$$GPM = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Revenue}} = \frac{\text{Net Sales} - \text{COGS}}{\text{Revenue}}$$

b) Operating Margin (OM), Operating Income Margin, Operating profit margin or Return on sales (ROS)<sup>18</sup>

Operating income mencerminkan kemampuan manajemen mengubah aktivitasnya menjadi laba. Operating income sering pula disebut sebagai laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Taxes-EBIT*) dengan catatan bahwa di perusahaan tersebut tidak terdapat pendapatan non-operasional. OM diperoleh dengan cara :

<sup>17</sup> Analisis Rasio Keuangan: Rasio Margin Laba Kotor / Gross Profit Margin (GPM), diakses 11 September, 2018, <http://www.sahamgain.com/2017/11/analisis-rasio-keuangan-margin-laba-kotor.html?m=1>

<sup>18</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Prenada Media Group, Jakarta, Cetakan 2, 2010), 110-116.

$$OM = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Revenue}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Reven}}$$

c) *Profit Margin, Net Margin or Net Profit Margin (NPM)*

Net profit margin mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya. NPM diperoleh dengan cara :

$$NPM = \frac{\text{Net Profit Margin}}{\text{Revenue}}$$

d) *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiahuang yang ditanamkannya. ROE diperoleh dengan cara :

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

e) *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. ROA diperoleh dengan cara :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}^{19}$$

4) *Rasio Nilai Pasar (Market Value Ratio)*

a) *Earning per share*

*Earning per share* adalah pendapatan per lembar saham yang dapat dilihat di laporan laba rugi. EPS diperoleh dengan cara:<sup>20</sup>

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

<sup>19</sup> Kasmir, Pengantar *Manajemen Keuangan*, 57.

<sup>20</sup> Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 63-64.

EPS mencerminkan pendapatan tiap lembar saham yang akan diperoleh pemegang saham, bila semua pendapatan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen.

b) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. DPR diperoleh dengan cara:

$$DPR = \frac{\text{Dividend/share}}{\text{Earning/share}} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

c) *Price to Earning Ratio* (PER)

*Price to earning ratio* menggambarkan perbandingan antara harga pasar dengan pendapatan perlembar saham. PER yang terlalu tinggi mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut telah mahal. PER diperoleh dengan cara :

$$PER = \frac{\text{Price/lembar Saham}}{EPS}$$

d) *Divident Yield* (DY)

*Divident Yield* menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat ini. DY diperoleh dengan cara :

$$DY = \frac{\text{Dividend/lembar}}{\text{Harga Saham saat ini}}$$

e) *Price to book value ratio* (P/B or PBV)

*Price to book value ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan. PBV diperoleh dengan cara :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham/lembar}}{\text{Nilai buku ekuitas/lembar}}$$

f) *Price/sales ratio*

*Price/sales ratio* adalah rasio yang membandingkan nilai kapitalisasi pasar perusahaan terhadap penjualan. Ratio ini bertujuan untuk melihat hubungan antara tingkat penjualan dan harga saham perusahaan.

PSR diperoleh dengan cara :

$$PSR = \frac{\text{Nilai Kapitalisasi Pasar}}{\text{Sales}} = \frac{H.S \times \text{Jumlah Saham Y. B}}{\text{Sales}}$$

g) *Price Earning Ratio to Growth (PEG Ratio)*

PEG Ratio merupakan rasio harga per pendapatan (PER) dibanding terhadap pertumbuhan perusahaan. PEG Ratio diperoleh dengan cara:

$$PEG = \text{PER} / \text{Tingkat pertumbuhan yang diharapkan}$$

Analisis biasanya akan membandingkan antara PER dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk mengidentifikasi apakah saham perusahaan tersebut mengalami *undervalue* atau *overvalue*. Secara sederhana bila PER lebih kecil dari tingkat pertumbuhan yang diharapkan maka saham tersebut dapat dikatakan mengalami *undervalue*.<sup>21</sup>

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan Ukuran yang membedakan antara apa yang perusahaan masukkan untuk membuat dan menjual produk dengan apa yang diterimanya. Merupakan tingkat di mana perusahaan menjadi lebih sejahtera dengan transaksi-transaksi yang dilakukannya. Keinginan perusahaan untuk mengukur peningkatan kekayaannya telah mengarah ke berbagai definisi tentang laba. Beberapa digunakan untuk laporan kepada pihak luar, sebagian untuk pihak dalam perusahaan.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 65-66.

<sup>22</sup> Don R. Hansen dan Maryanne M. Mowen, *Manajemen Biaya Akuntansi dan Pengendalian*, (Salemba Empat, Jakarta, 2001), 664-665.

Frank dan Goyal mencatat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah. Hal ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai sumber dana internal yang melimpah.

Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning before interest and taxes* (EBIT). EBIT ini juga bisa dianggap sama dengan *operating profit* yang dapat mengukur kinerja dari aktivitas komersial perusahaan tanpa memerhatikan pembiayaan.<sup>23</sup>

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sri Hermuningsih, meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia ”, Dengan mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Model (SEM)* pada 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selang periode 2006-2010, penelitian ini memberikan beberapa temuan empiris. Pertama, variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel *intervening* bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

---

<sup>23</sup> Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan*, 247.

2. Meidera Elsa Dwi Putri, Meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposivesampling* berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang selalu terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010), sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return OnAssets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*), Struktur Aktiva (*Fixed assets to TOTAL Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).
3. Ayu Sri Mahatma Dewi, Meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan” Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah

sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

4. Friska Firnanti, Meneliti tentang “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, Perusahaan meningkatkan nilainya melalui pengelolaan struktur modal. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal dan keputusan merupakan hal yang penting mengenai hubungan antara nilai perusahaan dan biaya modal. Ada beberapa teori tentang struktur modal, yang menjelaskan pengambilan keputusan struktur modal oleh manajemen, seperti teori informasi, teori keagenan, teori perdagangan statis, dan teori *pecking order*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis dampak ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, waktu yang dibutuhkan, dan pertumbuhan aset ke struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil penelitian dapat diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
5. Fernandes Moniaga, Meneliti tentang “Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelanda Kaca” Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham di perdagangan di pasar. Kita melihat beberapa hal yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, tapi penulis hanya meneliti tiga variabel, yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur

Biaya. Penelitian ini untuk mengetahui apakah Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah Industri Keramik, Porselen dan Kaca yang aktif di perdagangan Bursa Efek Indonesia dari Periode 2007 – 2011 dan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Melalui metode purposive sampling diperoleh 6 perusahaan yang diteliti. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya. Hasil Penelitian menunjukkan Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan, Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

6. Jun Andrian, Meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Capital Expenditure dan Insentif Manajer Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” Pertumbuhan yang signifikan pasar modal Indonesia ini dipengaruhi oleh perkembangan profitabilitas yang listing pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di BEI ini menunjukkan performa yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan mereka di mata para Investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, 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 pembiayaannya

karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur . Pertumbuhan perusahaan.

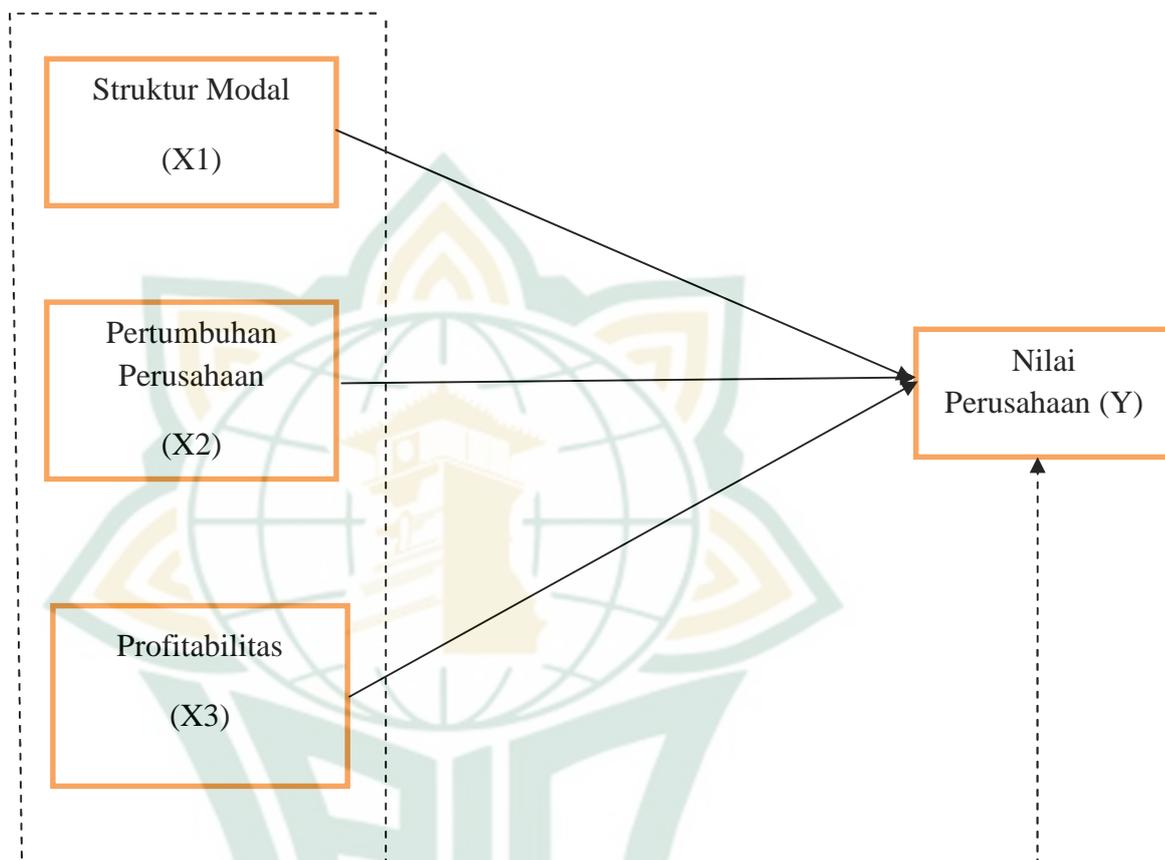
Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dengan nilai sebesar 1,413. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan di pengaruhi oleh peningkatan pertumbuhan perusahaan, hal ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan mengandung leverage multipiliar sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

### C. Kerangka Berfikir

Tujuan utama perusahaan yang telah go public adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham 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.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan Struktur modal adalah Bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka endek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri.

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar: Dikembangkan untuk penelitian

Keterangan :

- : secara parsial  
 - - - - -→ : secara simultan

#### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjabaran tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur modal terhadap Nilai Perusahaan

$H_o$  : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_a$  : Struktur modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

$H_0$ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_a$  : Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

$H_0$  : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_a$  : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

$H_0$  : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

$H_a$  : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

