

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan hal yang penting dalam perusahaan. Pentingnya struktur modal ini dikarenakan adanya pilihan kebutuhan memaksimalkan *return* (meminimalkan biaya modal) dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif.

Menurut Farah Margaretha (2011:112) Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target, pinjaman perlu ditambah. Jika rasio utang melampaui target, maka saham dijual.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 28) Struktur Modal ialah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi modal perusahaan dari jumlah utang hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Irham Fahmi (2017:106) Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang sumber dari modal sendiri (*shareholders' equity*) utang jangka panjang (*long-term liabilities*) yang menjadi pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2011) Struktur Modal (*Capital Structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga saham perusahaan. Jika pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga naik.

Faktor – Faktor Struktur Modal

Menurut Houston dan Brigham (2011:188) menyatakan bahwa faktor – faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Asset umum yang dapat

digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk asset yang dengan tujuan khusus.

3. Leverage Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat, harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang

5. Profitabilitas

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relative kecil. Laba ditahan yang tinggi dipandang cukup memadai untuk membiayai Sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

7. Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat – surat utang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai lebih 50 persen dari saham) maka pembiayaan tambahan mungkin akan dipenuhi dengan pinjaman.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan Lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas fakto leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan

seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka

10. Kondisi Pasar Modal

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sering juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

Pengertian *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Pengertian *Debt to Asset Ratio* (DAR) Menurut Sitanggang (2014:23) merupakan rasio perbandingan antara total hutang terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan guna menunjukkan seberapa besar presentase total aset yang biayai dari utang.

Menurut Retno (2010:8) *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total hutang.

Menurut Syamsuddin (2010:71) *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan Rasio yang mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur.

Menurut Kasmir (2018:156) Rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Pada penelitian ini menggunakan rasio mencari *Debt to Asset Ratio* (DAR) karena hasil pengukuran, apabila rasio nya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis dan jumlah aset dan hutang yang dimiliki perusahaan dalam periode berjalan. Dari rasio ini diketahui pula keseimbangan jumlah modal dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumusan untuk mencari *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Assets}}$$

Berdasarkan beberapa definisi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Kegunaan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Ada beberapa kegunaan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menurut Kasmir (2018:154) antara lain:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapa sekian kalinya modal sendiri.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Kasmir (2018:196) Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalaah penggunaan rasio menunjukkan efisiensi perusahaan.

Menurut Munawir (2010:33), definisi profitabilitas adalah sebagai berikut :
 ”Rentabilitas atau Profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu”. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam satu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.”

2.1.2.2 Jenis – Jenis Rasio Profitabilitas

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu atau untuk beberapa periode.

Kasmir (2018:199) menyatakan dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1. *Profit Margin on Sales* / Ratio Profit Margin

Profit Margin on Sales / Ratio Profit Margin atau Margin Laba atas Penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama Profit Margin . Terdapat dua rumus untuk mengukur *Profit Margin* yaitu rumus sebagai berikut:

a. Untuk margin laba kotor dengan rumus:

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

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk menetapkan harga pokok penjualan.

b. Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

2. *Return on Equity (ROE)*

Return On Equity atau Hasil pengembalian Ekuitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Untuk mengukur *Return on Equity (ROE)* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Equity}}$$

3. *Return on Investment (ROI)*

Return on Investment (ROI) atau Hasil pengembalian Investasi merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aktiva yang digunakan

dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Untuk mengukur *Return on Investment* (ROI) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Earning per Share* (EPS) / Laba Per Lembar Saham

Earning Per Share atau pendapatan perlembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemenang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain tingkat pengembalian yang tinggi. Untuk mengukur *Earning per Share* (EPS) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

2.1.2.3 Pengertian *Return on Investment* (ROI)

Menurut Harmono (2014:235) *Return on Investment* (ROI) merupakan tingkat kemampuan perusahaan yang mencerminkan tingkat efisiensi, efektivitas operasi dan tingkat leverage keuangan. Dapat ditentukan dengan mengalihkan ROI dengan leverage keuangan (total aktiva dibagi ekuitas).

Menurut Kasmir (2018:201) *Return on Investment* (ROI) atau Hasil pengembalian Investasi merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Pada penelitian ini profitabilitas menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI) karena ydapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang.

Besarnya ROI akan berubah kalau ada perubahan *Profit Margin* atau *Asset Turnover*, baik masing-masing atau kedua-duanya. Dengan demikian maka pimpinan perusahaan dapat menggunakan salah satu atau kedua-duanya dalam rangka usaha untuk memperbesar ROI. Usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *Profit Margin* adalah bersangkutan dengan usaha untuk mempertinggi efisiensi di sektor produksi, penjualan dan administrasi. Usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *Assets Turn Over* adalah kebijaksanaan investasi dana dalam berbagai aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Menurut Kasmir (2018:202) rumus untuk menghitung *Return on Investment* (ROI) adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin besar nilai *Return on Investment* maka akan semakin baik, karena dengan demikian berarti perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dengan menggunakan total asset yang dimilikinya.

2.1.2.4 Kegunaan *Return on Investment* (ROI)

Menurut Kasmir (2018 :198) terdapat kegunaan *Return on Investment* (ROI) adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2011) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain lain. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya.

Menurut Jogiyanto (2010:182) menjelaskan bahwa ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Sedangkan definisi yang dijelaskan oleh Prasetyantoko (2010:56) adalah asset total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut makin besar.

Berdasarkan uraian di atas, maka untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aset. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan Log Natural Total Aset dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan log natural, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Logaritma natural digunakan untuk memperhalus aset tersebut yang sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya.

Menurut Munawir (2010:30) Rumus ukuran perusahaan adalah :

$$Size = Ln \text{ Total Aset Perusahaan}$$

Keterangan:

SIZE : Ln (Logaritma natural)

Total Aset : Aset lancar ditambah aset tidak lancar.

2.1.3.2 Kategori Ukuran Perusahaan

Pada dasarnya ukuran perusahaan dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori yaitu Perusahaan Kecil (*Small Firm*) Perusahaan Menengah (*Medium Size*) Dan Perusahaan Besar (*Large Firm*). Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori ukuran perusahaan ada tiga yaitu :

1. Perusahaan kecil, perusahaan yang dikategorikan perusahaan kecil apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.
2. Perusahaan menengah, perusahaan dikategorikan perusahaan menengah apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih antara 500.000.000,- sampai paling banyak 10.000.000.000,- dan tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.
3. Perusahaan besar, perusahaan dapat dikategorikan perusahaan yang besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak

termasuk bangunan tempat usaha dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-.

UU Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 mengatur tentang ukuran perusahaan yang mengkategorikan menjadi empat yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian tersebut didasarkan pada total asset dan total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan.

UU Nomor 20 tahun 2008 pasal 1 mendefinisikan kategori perusahaan tersebut menjadi :

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

2.1.3.3 Kriteria Ukuran Perusahaan

Adapun kriteria perusahaan yang diatur dalam UU Nomor 20 Tahun 2008 pasal 6 diuraikan sebagai berikut :

1. Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Selain total aktiva indikator ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan adalah :

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan kontraktor yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu misalnya satu bulan.
3. Total utang ditambah dengan nilai pasar saham biasa, merupakan jumlah utang dan nilai pasar saham biasa perusahaan pada saat atau suatu tanggal tertentu.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2014:233), Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2012) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham dari perusahaan tersebut meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham yang beredar

di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil.

Menurut Weston & Copeland (2010) nilai perusahaan dapat diukur dalam rasio penilaian perusahaan salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Teori tersebut memiliki hipotesis bahwa nilai gabungan pasar (combined market value) dari semua perusahaan di pasar saham harus seimbang (ekuilibrium) dengan biaya pengganti (replacement costs). Rasio Q dapat diukur dengan membagi nilai pasar (market value) suatu perusahaan dengan nilai pengganti (replacement value) aset perusahaan (Oktaresa, 2017). Rasio Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dalam perhitungan Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan. Aset yang diperhitungkan dalam Tobin's Q juga menunjukkan semua aset perusahaan.

2.1.4.2 Jenis – Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2012:3):

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseorangan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Uniariny (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan dengan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas an ekuivalen kas.
3. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{Price per Share} / \text{Earning per Share}$.

4. Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian aset (asset replacement value) perusahaan. Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.
5. *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

2.1.4.4 Pengertian Tobins'Q

Dalam penelitian ini penulis menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan, karena Tobin's Q perusahaan tidak hanya memasukan harga pasar perusahaan namun memasukan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas saham perusahaan yang dimasukan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk pemegang saham namun juga untuk kreditur karena semua sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

Ningtyas (2014) menjelaskan bahwa nilai perusahaan diindikasikan dengan menggunakan nilai Tobin's Q. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, maka akan berdampak pada semakin baiknya tingkat kepercayaan pasar atas prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Karena apabila nilai perusahaan tinggi dapat mengindikasikan bahwa tingkat kemakmuran para investornya juga tinggi. Nilai Tobin's Q dapat diketahui dengan nilai pasar saham, yaitu jumlah saham biasa

yang beredar dikali dengan harga penutupan, dijumlahkan dengan hutang dan dibagi total aset perusahaan.

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Tobin's Q

TA = Total asset

MVE = Nilai pasar saham (Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham)

D = Total hutang (Debt)

Dalam Sudyanto dan Puspitasari (2010:15), interpretasi dari skor Tobin's Q yaitu sebagai berikut:

1. Tobin's Q < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah.
2. Tobin's Q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*, manajemen stagnan dalam mengelola aset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
3. Tobin's Q > 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*, manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini berfokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Perusahaan dengan rasio Q yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (atau kedua-duanya). Sebaliknya rasio nilai pasar terhadap nilai buku berfokus pada biaya historis yang kurang relevan (Farah Margaretha. 2011:27)

Akan tetapi dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas asset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah. Nilai pasar utang sebuah perusahaan juga sering kali tidak dapat diamati. Sebagai gantinya, nilai buku dapat digunakan dalam kasus-kasus seperti ini namun dengan keakuratan yang mungkin berkurang (Farah Margaretha. 2011:27)

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan Tobin's Q, karena Tobin's Q yang tinggi mampu menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (atau kedua-duanya). (Farah Margaretha. 2011:27). Selain itu rasio Tobin's Q tidak hanya memasukan harga pasar perusahaan saja tetapi dalam rasio ini memasukan semua unsur hutang dan modal perusahaan. Asset yang diperhitungkan dalam rasio Tobin's Q juga menunjukan semua asset perusahaan. Sehingga perusahaan tidak hanya focus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk pemegang saham namun juga kreditur karena semua sumber

pembiayaan operasional tidak hanya berasal dari ekuitas, tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harmono (2014:233)

Terdapat beberapa pengukuran nilai perusahaan diantaranya yaitu *Price to Book Value (PBV)*, *Enterprise Value (EV)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Tobin's Q* dan *Market Value*. Dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Perhitungan Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan karena pengukuran menggunakan rasio Tobin's Q adalah (1) mempertimbangkan potensi perkembangan harga saham, (2) mempertimbangkan potensi kemampuan manajemen dalam mengelola asset perusahaan dan (3) mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010)

Agar perusahaan memiliki nilai yang baik, maka perusahaan perlu meningkatkan dan memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga laba yang dihasilkan meningkat. Nilai perusahaan yang baik akan memberikan dampak positif kepada perusahaan sekaligus bagi pihak lainnya seperti investor, calon investor dan para pemegang saham. Dalam penelitian ini yang digunakan untuk melihat hubungan dan memperhitungkan nilai perusahaan yaitu struktu modal dengan

menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER), Profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI) dan Ukuran Perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 28) Struktur Modal ialah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi modal perusahaan dari jumlah utang hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga saham perusahaan. Jika pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga naik.

Pada penelitian ini struktur modal menggunakan rasio *Rasio Debt to Asset Ratio* (DAR) Menurut Kasmir (2018:156) *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Dari hasil pengukuran, apabila rasio nya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi

utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis.

Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan. Semakin besar *Debt Asset Ratio* (DAR) berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio *Debt Asset Ratio* DAR digunakan untuk mengukur persentase besarnya dana atau modal yang disediakan oleh kreditur. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total hutang. Penelitian ini juga mengindikasikan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Rasio *Debt Asset Ratio* DAR menggambarkan besarnya total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio struktur modal tersebut dapat dilihat investor sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat melihat tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham atas perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sartono, 2001). Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu Elita Yuni Setiyarini dan Muhammad Azhari (2019), Burhanudin dan Nuraini (2018) dan Andi Runis Makkulau, Fakhry Amin dan Abdul Hakim (2018). Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan yang dilakukan oleh Lucky Lukman, Toto Widiarto dan Pudji Astuty (2020), Nguyen, Bui, dan Pham (2019) yang mendapatkan hasil bahwa pengaruh *Debt Asset Ratio* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh

negatif signifikan. Dimana Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan. Rasio hutang bisa berarti buruk pada situasi ekonomi sulit dan suku bunga tinggi, dimana perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan, namun selama ekonomi baik dan suku bunga rendah maka dapat meningkatkan keuntungan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya. Menurut Darsono (2005).

Menurut Kasmir (2018:196), definisi profitabilitas adalah sebagai berikut :
“Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio menunjukkan efisiensi perusahaan”.

Return On Investment (ROI) menurut Kasmir (2018:201) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Jika dikaitkan dengan profitabilitas, maka setiap perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya. Laba yang tinggi akan memberikan prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Semakin baik profitabilitas

perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik di mata investor.

Pengaruh profitabilitas dengan rasio *Return on Investment* (ROI) terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas dengan diukur menggunakan *Return on Investment* (ROI) semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Husnan (2001) yang menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu Bayu Irfandi Wijaya dan I.B. Panji Sedana (2015); Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016). Namun penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Desi Hermawati, Patricia Dhiana, dan Abrar Oemar (2018) yang menyatakan Variabel *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

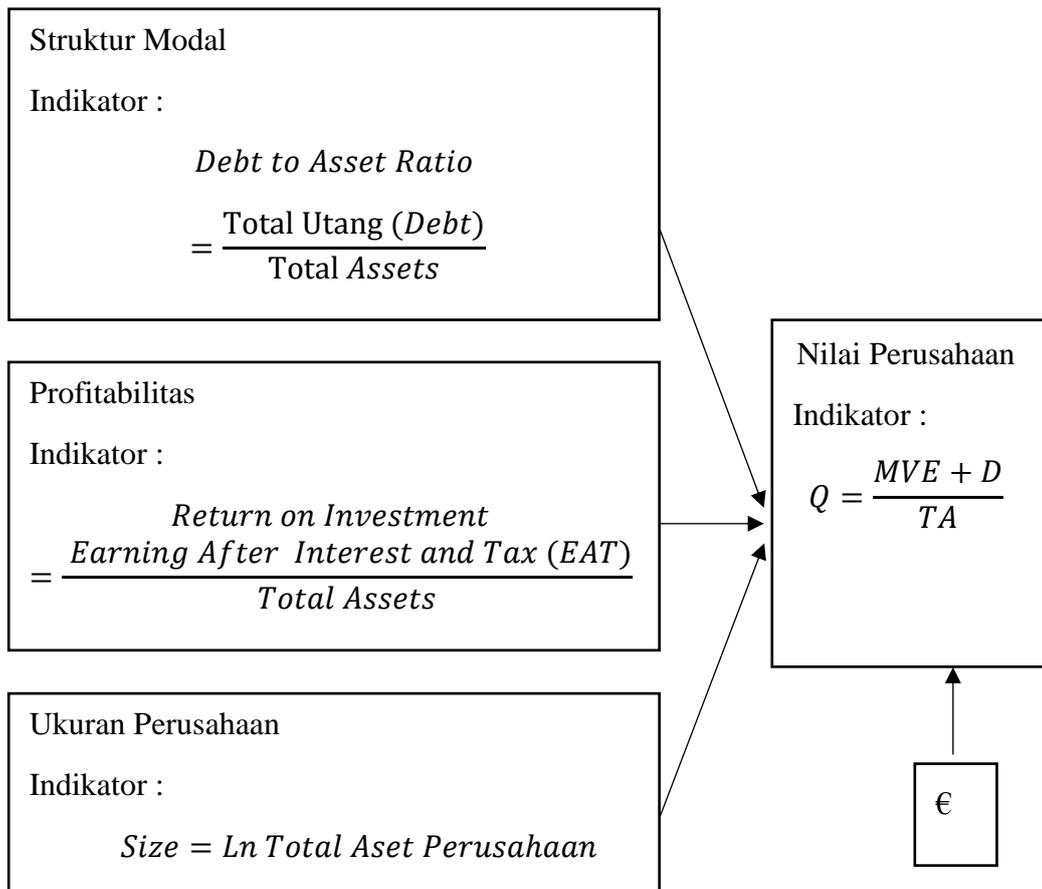
Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lainlain. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya menurut Brigham & Houston (2011)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Ln Total Aset Ukuran perusahaan merupakan cerminan total asset yang dimiliki perusahaan. Pengertian total asset menurut Margaretha (2004:108) total aktiva adalah total atau jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar dan aktiva lain-lain yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik dengan itu dapat meningkatkan dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva yang mengalami kenaikan dan lebih besar di bandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti asset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q. Karena perusahaan yang besar dan mapan lebih mudah mengakses kebutuhan dana di pasar modal. Dengan kemudahan berhubungan dengan pasar modal, perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk memperoleh dana yang sangat dibutuhkan untuk menerapkan peluang investasi yang menguntungkan. Dengan demikian, peluang peningkatan profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil penelitian ini di lakukan oleh Lihard

Stevanus Lumapow dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa (2017) dan didukung oleh penelitian terdahulu lainnya yaitu Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang (2014). Namun penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nanang Ari Utomo dan Nisa Novia Avien Christy (2017) yang menyatakan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar justru memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Dengan demikian, berdasarkan uraian diatas secara keseluruhan maka Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan disimpulkan berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pembahasan diatas dan mengacu pada penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran

Keterangan :

X₁ : Struktur Modal

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Ukuran Perusahaan

Y : Nilai Perusahaan

€ : Faktor lain yang tidak diteliti penulis

————— : Koefisien jalur antara variable X dan Y

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap perusahaan Sektor Industri Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020
2. Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
3. Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan