

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). 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. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Keown, 2000):

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 (*paid-up capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

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 kegunaannya menghasilkan earnings dan kemudian nilai going concern dari suatu perusahaan. Nilai appraisal dari suatu 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 aktiva.

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.

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 industry 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.

Indikator yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Rasio PBV yang digunakan sebagai *proxy* nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental yaitu *return on equity* (ROE) yang merefleksikan profitabilitas perusahaan, laju pertumbuhan mencerminkan prospek

perusahaan, *beta* yang mencerminkan risiko perusahaan (Damodaran, 2002), ukuran perusahaan (Fama dan French, 1995) dan tingkat *leverage* yang mencerminkan struktur modal perusahaan (Ross *et al*, 2008).

Menurut Damodaran (2002) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode discounted cash flow dapat menggunakan price book value sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation.
3. Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan price earning ratio (PER) dapat dievaluasi menggunakan price book value ratio (PBV).

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal adalah pemenuhan kebutuhan dana jangka panjang melalui hutang dan ekuitas (Weston dan Copeland, 1997). Struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan.

Keputusan pendanaan (financing) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi

yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham baru (Riyanto, 2001). Berikut ini beberapa teori struktur modal, yaitu :

a. *Modigliani-Miller (M&M) (1958)*

Selama ini teori struktur modal didasarkan pada perilaku investor, bukan melalui studi formal secara matematis. Modigliani dan Miller (1958) memperkenalkan model struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus menerus. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal *irrelevance* atau *cost of capital*, total *size* perusahaan tidak akan berubah meskipun terjadi perubahan proporsi antara hutang dan modal. Jensen (1986) mengemukakan bahwa hutang memiliki beberapa fungsi yaitu sebagai berikut :

- a) Mengurangi *agency cost* dari *free cash flow* berupa kemungkinan terjadi *over investment*
- b) Sebagai substitusi bagi deviden (dikenal sebagai *bonding mechanism*)
- c) Menaikkan harga saham
- d) Berlaku organisasi yang lebih efisien dimana manajer perusahaan yang

mempergunakan hutang akan mudah dan cepat diganti jika terjadi hal yang tidak diinginkan

b. Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga *nilai perusahaan* maksimal. Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax-shelter effect* muncul ketika perusahaan membayar beban bunga hutang, maka akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan. Sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih kecil (*tax shield*). Perusahaan yang mengikuti teori *trade-off* akan menentukan target *debt to-value ratio* dan secara perlahan-lahan akan menuju target tersebut. Target ini ditentukan dengan cara melakukan penyeimbangan antara keuntungan dari pengurangan pajak (*debt tax shields*) dengan biaya dari kebangkrutan (*cost of bankruptcy*). *Trade-off* model menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost*, sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain (Brigham & Gapenski, 1993).

c. Teori *Pecking Order*

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hipotesis ini dikembangkan oleh Stewart Myers pada tahun 1984. Dalam hipotesis tersebut menjelaskan fenomena bagaimana perusahaan menetapkan struktur modal.

Dasar pemikiran pecking order theory didasarkan pada penjelasan berikut ini (Myers, 1984 dalam Iman, 2006 : 15) :

1. Para Manajer mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dari pada investor luar, namu mereka enggan untuk menerbitkan saham ketika percaya saham mereka adalah undervalued.
2. Investor memahami bahwa para manajer mengetahui lebih banyak dan mereka mencoba menerbitkan sesuai waktu yang tepat
3. Para manajer menginterpretasikan keputusan untuk menerbitkan ekuitas sebagai bad news, dan perusahaan dapat menerbitkan ekuitas hanya pada harga discount.
4. Perusahaan yang bekerja berdasarkan filosofi pecking order theory dan membutuhkan ekuitas eksternal kemungkinan tidak akan memanfaatkan kesempatan investasi yang baik, karena saham tidak dapat dijual pada "fair price".

Menurut Myers (1984), perusahaan lebih menyukai pendanaan dari modal internal. Urutan penggunaan sumber dana dengan mengacu pecking order theory adalah internal fund (dana internal), debt (hutang), dan equity (modal sendiri).

Disamping pemahaman tentang teori-teori struktur modal, maka pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal juga akan membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal tersebut adalah (Chen and Strange, 2005) :

a. *Keuntungan*

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang besar, akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga. Perusahaan tersebut akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru.

b. *Size Perusahaan*

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, umumnya akan semakin terdiversifikasi kegiatan bisnisnya dan semakin stabil aliran *cash flow*-nya. Hal ini akan mengurangi risiko penggunaan hutang karena dengan stabilnya *cash flow*, maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran hutang dengan teratur. Semakin besar *size* perusahaan, maka akan membuat investor lebih percaya akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

c. *Risiko*

Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Risiko dari operasi perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari perusahaan tersebut. Semakin besar standar deviasi ROE maka semakin tinggi risiko bisnisnya. Hal ini juga membuat kreditor mengalami kesulitan dalam melakukan prediksi terhadap *earnings* perusahaan di masa depan sehingga akan menaikkan *cost of debt* apabila akan memberikan hutang kepada perusahaan tersebut.

d. *Pertumbuhan*

Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) suatu perusahaan adalah salah satu karakteristik perusahaan yang dapat mewakili prospek masa depan perusahaan tersebut. Pihak kreditor dalam memutuskan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan mendasarkan keputusannya pada prospek masa depan perusahaan tersebut. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualannya, maka semakin baik prospek perusahaan bagi kreditor dan semakin besar hutang yang bisa diperoleh.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2004) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Definisi dari total aktiva adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam menggunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006). Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat

merefleksikan tingkat profit mendatang.

Perusahaan kecil memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar juga untuk membiayai aktivitas-aktivitas perusahaannya. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan utang. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi. Hal ini memperkecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai

- a. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham.

Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

- b. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan-kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.
- c. Adanya kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang, maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1993).

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu, Munawir (2004). Profitabilitas perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan menggunakan aktivasnya secara produktif. Profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode atau dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan, juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat

pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen, tapi juga akan memperoleh *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat powernya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Profitabilitas akan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya.

Rasio profitabilitas/ rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivitya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat diprosikan dengan:

- a. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total penjualannya. Laba bersih setelah pajak dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan. Penjualan bersih menunjukkan besarnya hasil penjualan yang diterima oleh perusahaan dari hasil penjualan barang-barang dagangan atau hasil produksi sendiri
- b. *Gross Profit Margin* (GPM) ialah rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok maupun biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk berproduksi secara efisien Sawir (2004). GPM yaitu perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba

kotor atau *gross profit* dapat dihitung dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

- c. *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aktiva. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba.
- d. *Return on equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin meningkatnya profitabilitas/ kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. *Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (the common stockholder), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. pertumbuhan ROE

menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Oleh karena itu dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah Return On equity (ROE).

2.1.5 **Industri Manufaktur**

Menurut Undang- Undang No. 5 Tahun 1984 tentang Perindustrian, industri adalah kegiatan ekonomi yang mengolah bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi dan/ atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya, termasuk kegiatan rancangan dan perancangan industri. Sedangkan menurut Dumairy (1996), pengertian industri dibagi menjadi 2 yaitu industri yang dapat berarti himpunan perusahaan- perusahaan yang sejenis dan industri yang dapat pula merujuk ke suatu sektor ekonomi yang didalamnya terdapat kegiatan produktif yang mengolah bahan mentah menjadi barang jadi atau barang setengah jadi. Kegiatan pengolahan itu sendiri dapat bersifat maksimal, elektrik atau bahkan manual. Kata industri sering disebut pada sektor industri manufaktur/ pengolahan. Sektor industri pengolahan yaitu sektor yang mencakup semua perusahaan atau usaha di bidang industri yang melakukan kegiatan mengubah barang dasar menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya.

Industri pengolahan merupakan suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir (BPS, 1999). Kegiatan utama perusahaan manufaktur harus tercermin dalam laporan keuangan pada perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur mencakup berbagai jenis usaha antara lain (www.idx.co.id) :

1. Aneka Industri :
 - a. Mesin dan alat berat
 - b. Otomotif dan komponennya
 - c. Perakitan
 - d. Tekstil dan garmen
 - e. Sepatu atau alas kaki lain
 - f. Kabel
 - g. Barang elektronik
2. Industri Barang Konsumsi :
 - a. Rokok
 - b. Farmasi
 - c. Kosmetika
3. Industri dasar dan kimia :
 - a. Semen
 - b. Keramik
 - c. Porselen

- d. Kaca
- e. Logam
- f. Kimia
- g. Plastik dan kemasan
- h. Pulp dan kertas

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang analisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi belum pernah dilakukan oleh peneliti lain. Bukit (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui profitabilitas.

Dewi dan Wirajaya (2012) dalam jurnalnya yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan, menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Fahmi (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Dukungan Perusahaan dan Keterampilan Terhadap Kinerja Karyawan Serta Dampaknya Pada Kinerja PT. Bank Syariah Mandiri Cabang Langsa Aceh, menggunakan teknik analisis yang sama dengan penelitian ini yaitu menggunakan mediasi berupa kinerja karyawan. Berdasarkan analisis, menunjukkan bahwa semua variabel diterima dan secara statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara dukungan organisasi

dan kepemimpinan terhadap kinerja organisasi melalui kinerja karyawan dimana variabel kinerja karyawan berpengaruh secara penuh sebagai faktor mediasi (*Fully Mediation*).

2.3 Pengembangan Model Penelitian dan Hipotesis

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka pengembangan model penelitian ini sebagai berikut :

2.3.1. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas (Brigham & Houston, 2001). Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya. Hal ini dikarenakan semakin besar penggunaan utang maka akan semakin besar kewajibannya. Penelitian Novita dan Sofie (2015) membuktikan adanya pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar lebih memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar akan memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dikarenakan adanya *market power*, *economic of scale*, dan *market experience*. Disamping besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan, besarnya hutang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Perusahaan akan lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban dari pada profitabilitas kepada investor, sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Penelitian Marchyta dan Astuti (2015) membuktikan adanya pengaruh karakteristik perusahaan yang diukur dengan *firm size* terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{A-1}: Terdapat pengaruh struktur modal secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014.

H_{A-2}: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014.

2.3.2. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang, suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001). *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rumondor et. al (2015) membuktikan

adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi insvestor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecederungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan naiknya *price book value* (PBV) atau nilai perusahaan. Penelitian Marchyta dan Astuti (2015) membuktikan adanya pengaruh karakteristik perusahaan yang diukur dengan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{A-3}: Terdapat pengaruh struktur modal secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014.

H_{A-4}: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014.

H_{A-5}: Terdapat pengaruh profitabilitas secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014.

2.3.3. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan menggunakan modal dan hutang secara efektif dan efisien. Penelitian Welly dan Untu (2015) membuktikan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang efektif dan sesuai dengan kemampuan perusahaan, akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena perusahaan akan bekerja lebih baik dan hati-hati karena adanya pengawasan dari pihak investor. Kesalahan penggunaan dana dengan menggunakan sumber dana eksternal dapat menurunkan profitabilitas karena beban biaya seperti angsuran dan beban bunga yang harus dibayar perusahaan

semakin besar. Naiknya nilai profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya. Sehingga dapat diketahui struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas, dan profitabilitas dapat dijadikan sebagai variabel mediasi.

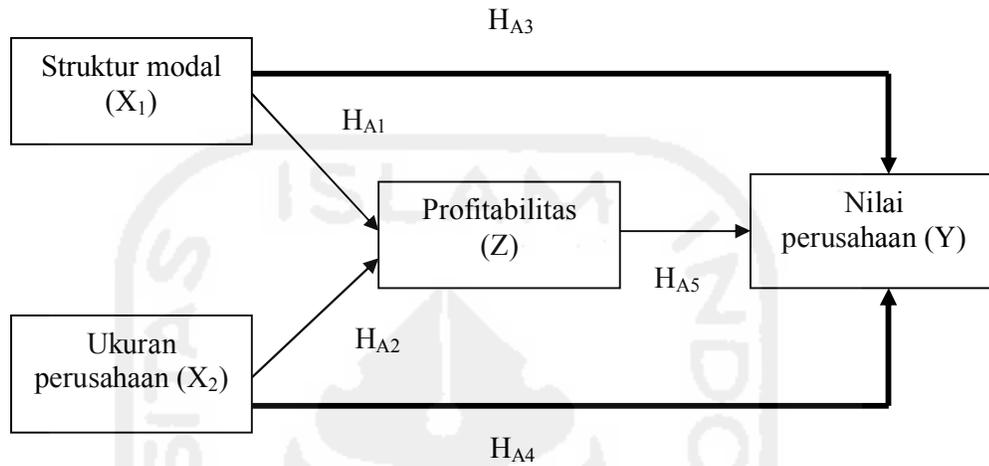
Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih mudah mengambil kepercayaan investor karena investor beranggapan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar mencerminkan nilai asset yang besar pula. Kepercayaan tersebut dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana eksternal dalam pembiayaan operasional perusahaan. Sumber dana tersebut di kelola dengan baik oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Meningkatnya profitabilitas akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H_{A-6}: Terdapat pengaruh struktur modal secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui profitabilitas periode 2010- 2014.
- H_{A-7}: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui profitabilitas periode 2010- 2014.

2.4 Paradigma Penelitian

Gambar 2.1

Kerangka Pikir Penelitian



Sumber : Diolah 2016