

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, semakin baik investor menilai sebuah perusahaan maka investor tidak akan ragu untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Saat ini tidak hanya kinerja saja yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar, tetapi juga prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV). Yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). Indikator lain 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 Handianto, 2001). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan (Kusumajaya, 2011). Apabila pemilik perusahaan sejahtera maka prospek perusahaan di masa yang akan datang akan semakin baik sehingga banyak investor yang menginvestasikan dananya. Jika banyak investor yang menginvestasikan dananya maka harga saham akan naik, apabila harga saham naik maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

2.1.2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan efisiensi secara operasional maupun efisiensi penggunaan harta yang dimilikinya (Chen, 2004 dalam Bukit, 2012). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Menurut Sartono (2010), yang menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Analisis profitabilitas menekankan pada kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba selang periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas, (Riyanto, 1999). ROE misalnya yang sering disebut rentabilitas modal sendiri, digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri, dan yang terakhir, *earning power* atau rentabilitas, mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi laba usaha (laba sebelum bunga dan pajak) dengan total aktiva.

2.1.3. Struktur Modal

Struktur Modal merupakan imbang antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Teori Struktur Modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan. Teori Struktur Modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri (2) Besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan investasi. Oleh karena itu kebijakan struktur modal akan mempengaruhi investasi. (Sutrisno,2000). Ada beberapa model dalam teori struktur modal menurut Setiatmaja (2009) diantaranya yaitu:

1. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Asumsi MM-tanpa pajak :

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan deviasi standar EBIT.
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.

- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

2. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (corporate income taxes). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (a tax-deductible expense).

3. Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah : pajak penghasilan dari saham dan pajak penghasilan dari obligasi. Jika tidak ada pajak maka Model Miller akan menjadi MM tanpa pajak, Jika tidak ada pajak pribadi maka Model Miller akan menjadi MM dengan pajak. Keuntungan dari penggunaan hutang pada Model Miller tergantung pada pajak perusahaan, pajak pribadi pada penghasilan saham, pajak pribadi pada penghasilan obligasi dan

hutang perusahaan. Kelemahan utama Model Miller dan Modigliani Miller adalah mengabaikan faktor yang disebut sebagai *Financial Distress dan Agency Costs*.

4. Financial Distress dan Agency Costs

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan timbul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh : keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dsb. *Bankruptcy Cost* ini termasuk "*Direct cost of financial distress*".

Selain itu, ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan dari pada membuat keputusan perusahaan yang baik. Ini termasuk "*Indirect cost of financial distress*". Pada umumnya, kemungkinan terjadinya financial distress semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan financial distress. Agency Cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan

menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

5. Model Trade-Off

Pada model Trade-Off ini, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress dan agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal. Model ini disebut model "Trade-Off" karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shield benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress dan agency problem*.

6. Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena asymmetric information, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini (current stockholder), bukan

pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa : 1) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan, dan 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Karena adanya asymmetric information, Gordon Donadson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan : 1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi, 2) Hutang, dan 3) Penjualan saham baru.

7. Kebijakan Struktur Modal

Metode-metode dalam manajemen struktur modal

a. Analisis EBIT-EPS

Melalui analisis ini manajemen dapat melihat dampak dari berbagai alternatif pendanaan terhadap EPS (Earning per share) pada tingkatan EBIT (Earning Before Interest and Tax) yang bervariasi.

b. Perbandingan Rasio-Rasio Leverage

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efek dari setiap alternatif pendanaan terhadap rasio-rasio leverage (penggunaan hutang). Manajemen kemudian dapat membandingkan rasio-rasio yang ada saat ini dan rasio-rasio pada alternatif pendanaan tertentu dengan rasio-rasio industri sejenis.

c. Analisis arus kas perusahaan

Metode ini menganalisis dampak keputusan struktur modal terhadap arus kas perusahaan. Metode ini sederhana tetapi sangat bermanfaat. Metode ini melibatkan persiapan suatu seri anggaran kas pada (1) Kondisi perekonomian yang berbeda, dan (2) Struktur modal yang berbeda. Arus kas bersih pada situasi yang berbeda ini dapat dianalisis untuk menentukan apakah beban tetap perusahaan (pokok pinjaman, bunga, sewa dan dividen saham preferen) yang dihadapi perusahaan tidak terlalu tinggi. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar beban tetap bisa mengakibatkan "*financial insolvency*".

2.1.4. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas diukur dengan Return On Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Apabila kedua variabel ini meningkat itu berarti menunjukkan prospek perusahaan baik. Bagi investor jika prospek perusahaan baik maka investor tidak akan ragu untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Semakin banyak permintaan saham di suatu perusahaan secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) membuktikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri,dkk (2014).

2.1.5. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur Modal pada penelitian ini diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR). Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang-hutangnya. Struktur modal terkait dengan harga saham. Aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, dalam keadaan bagaimanapun (Hermuningsih, 2013). Kaitannya dengan nilai perusahaan disini yaitu apabila DAR perusahaan bagus maka akan memberikan penilaian yang baik terutama bagi para kreditur. Sehingga secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, penulis menggunakan beberapa variabel dari profitabilitas yaitu Variabel Return On Equity (ROE) dan Variabel Net Profit Margin (NPM) serta variabel dari Struktur Modal yaitu variable variable Debt to Asset Ratio (DAR) dan juga variabel size sebagai variabel kontrol.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Bedasarkan landasan teori di atas, penulis dapat membuat pengembangan hipotesis sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan kajian teori yang telah dipaparkan di atas penulis dapat menyimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka menggambarkan tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan pun juga tinggi. Apabila sebuah perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi berarti semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan devidennya. Hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi,dkk (2014) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 periode 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia. Serta penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013). Oleh karena itu penulis merumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

1a. Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Return On Asset (ROA) merupakan perbandingan antara Laba dengan total Asset perusahaan. Apabila ROA tinggi maka return yang di dapatkan oleh perusahaan pun tinggi sehingga nilai perusahaan pun ikut naik. Ini menunjukkan manajemen dapat

menggunakan total aktiva dengan baik (aktiva tetap dan aktiva lancar). Dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Rachmawati (2014) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Serta penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Sabrina (tanpa tahun). Jadi, untuk Hipotesis 1a ini menunjukkan bahwa:

H1a : ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan

1b. Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan

Return On Equity (ROE) merupakan perbandingan antara Laba dengan Ekuitas perusahaan. Apabila di logika berdasar teori jika ROE tinggi maka tingkat keuntungan yang didapat perusahaan pun tinggi, dan keuntungan itu mencerminkan nilai perusahaan. Maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Sabrina (tanpa tahun) menyatakan bahwa secara parsial hanya rasio OPM, PBV dan SIZE yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan secara simultan rasio ROA, ROE, OPM, NPM, PBV dan SIZE berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian yang dilakukan oleh Yunita (tanpa tahun) yang menyatakan bahwa variabel EPS dan ROE terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan variabel NPM,

ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham. Jadi dapat dibuat hipotesis alternative sebagai berikut :

H1b :ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

1c. Pengaruh NPM terhadap Nilai Perusahaan

Net Profit Margin (NPM) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin tinggi NPM maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mengendalikan beban usahanya. Dengan begitu keuntungan pun naik dan nilai perusahaan pun ikut naik. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri,dkk (2014) hasil pengujian model struktural menunjukkan bahwa struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa jika penggunaan hutang perusahaan rendah akan diikuti oleh kenaikan profitabilitas. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Struktur modal juga terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan dalam artian, perusahaan yang memiliki struktur modal yang rendah akan memiliki nilai

perusahaan yang lebih tinggi. dan penelitian yang dilakukan oleh Yunita (tanpa tahun) didapatkan hasil bahwa variabel EPS dan ROE terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan variabel NPM, ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham. Maka dapat dibuat hipotesis alternative sebagai berikut :

H1c : NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak. (Dewi dan Wirajaya, 2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Rachmawati (2014) menyatakan bahwa. Return on equity, Debt equity ratio, Growth, dan Firm Size berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap PBV pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012. Return on equity, Debt equity ratio, dan Growth berpengaruh positif dan signifikan

secara parsial terhadap PBV pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012. Firm Size berpengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial terhadap PBV pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012.

Dari kajian teori yang ada penulis dapat membuat hipotesis alternative sebagai berikut.:

H2 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2a. Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Assets Ratio (DAR) merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang perusahaan dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Hoque,dkk (2014) yang menemukan bahwa variabel DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H2a : DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan.

2b. Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin kecil DER maka

semakin baik. Penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Rachmawati (2014). bahwa. Return on equity, Debt equity ratio, Growth, dan Firm Size berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap PBV pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012. Return on equity, Debt equity ratio, dan Growth berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap PBV pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012. Firm Size berpengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial terhadap PBV pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012. Dari teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H2b : DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Gambar Hubungan Antar Variabel

