

TESIS

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP
PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN**
(STUDI KASUS PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2018)

**EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON PROFITABILITY
AND FIRM VALUE**
(CASE STUDY ON THE CONSUMER GOODS INDUSTRY LISTED ON
THE BEI FOR THE PERIOD 2014-2018)

Disusun dan diajukan oleh :

WAHYUNI
A022182005



Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2018)

EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON PROFITABILITY AND FIRM VALUE (CASE STUDY ON THE CONSUMER GOODS INDUSTRY LISTED ON THE BEI FOR THE PERIOD 2014-2018)

Disusun dan diajukan oleh

WAHYUNI

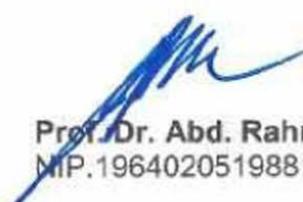
A022182005

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

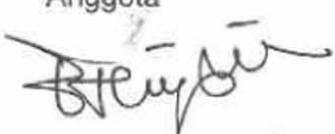
Makassar, 28 Januari 2021

Komisi Penasehat

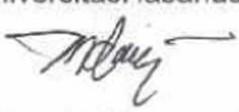
Ketua


Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, M.Si. CIPM
NIP.196402051988101001

Anggota


Dr. Erlina Pakki, SE., MA
NIP.195909111987112001

Ketua Program Studi Sains Manajemen
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Hasanuddin


Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si
NIP. 19690627 199403 2 002

LEMBAR PENGESAHAN (TUGAS AKHIR)

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2018)

Disusun dan diajukan oleh

**WAHYUNI
A022182005**

Telah dipertahankan di depan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Sains
Manajemen

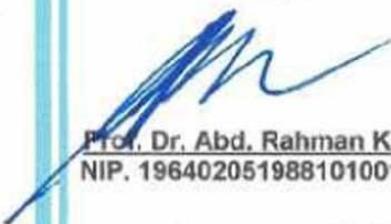
Fakultas Sekolah Pascasarjana Universitas Hasanuddin

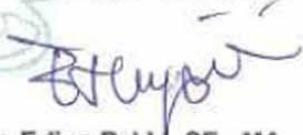
Pada tanggal 15 Januari 2021
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

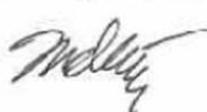
Pembimbing Pendamping,

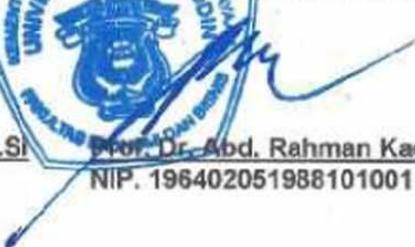

Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, M.Si., CIMP
NIP. 196402051988101001


Dr. Erlina Pakki, SE., MA
NIP. 195909111987112001

Ketua Program Studi,

Dekan Sekolah Pascasarjana,


Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si.
NIP. 197308312006042001


Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, M.Si., CIMP
NIP. 196402051988101001



PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Wahyuni
NIM : A 022 182 005
Program Studi : Magister Manajemen dan Keuangan

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul

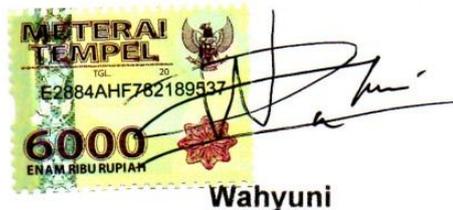
**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar
di BEI Periode 2014-2018)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatantersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU Nomor 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat (2) dan pasal 70).

Makassar, 23 Oktober 2020

Yang membuat pernyataan,


Wahyuni

PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah, SWT atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Sains Manajemen (M.S.M) pada Program Studi Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada bapak pembimbing Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, M.Si. CIPM dan ibu pembimbing Dr. Erlina Pakki, SE., MA sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih juga peneliti tujukan kepada kepada ayah dan ibu beserta saudara-saudara peneliti atas bantuan, nasihat, dan motivasi yang diberikan selama penelitian tesis ini. Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-Nya atas bantuan yang diberikan hingga tesis ini terselesaikan dengan baik.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan tesis ini.

Makassar, 23 Maret 2020

Peneliti

ABSTRAK

Wahyuni
Abd. Rahman Kadir
Erlina Pakki

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), berpengaruh secara langsung terhadap *Return on Asset* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama kurun waktu lima tahun dimulai dari tahun 2014 hingga 2018 dengan sampel 25 Perusahaan. Pendekatan penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. tehnik analisis data yang digunakan adalah analisis keuangan yang terdiri dari rasio DER, DAR, LDER, ROA, dan nilai perusahaan kemudian analisis statistik yakni uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan data struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* (DER), *Debt to asset ratio* (DAR), dan *Long term debt to equity ratio* (LDER) berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* (ROA), dan *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* (EPS), sementara *Debt to asset ratio* (DAR) dan *Long term debt to equity ratio* (LDER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *earning per share* (EPS) dan Juga *Return on asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan positif teradap *earning per share* (EPS).

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Wahyuni
Abd . Rahman Kadir
Erlina Pakki

This study aims to analyze the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), Long Term Debt to Equity Ratio (LDER), which have direct effect of Return on Asset (ROA) and Earning Per Share (EPS) in the sector industrial goods consumption are listed on the Stock Exchange Indonesia (BEI) on the period 2014-2018. Population in Research this is the company's sector of industrial goods consumption are listed on the Stock Exchange for a period of time of five years from the year 2014 until 2018 with a sample of 25 company. The research approach uses a quantitative approach. Technical analysis of the data used is the analysis of finance which consists of the ratio of DER, DAR, LDER, ROA, and the value of the company then analyzes the statistics that test the assumptions of classical and test the hypothesis by using the data structure of capital, profitability and value of the company.

Results showed that Debt to equity ratio (DER), Debt to asset ratio (DAR), and Long term debt to equity ratio (LDER) had a significant effect on return on assets (ROA), and Debt to equity ratio (DER) had a significant effect. on earnings per share (EPS), while Debt to asset ratio (DAR) and Long term debt to equity ratio (LDER) have a negative and insignificant effect on earnings per share (EPS) and also Return on assets (ROA) has a significant positive effect to earnings per share (EPS).

Keywords : Capital Structure, Profitability, Firm Value

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	
Latar Belakang.....	1
Rumusan Masalah.....	11
Tujuan Penelitian.....	13
Kegunaan penelitian.....	14
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	15
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	15
Ruang Lingkup Penelitian.....	15
Sistematika Penelitian.....	15
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
Tinjauan Teori dan Konsep.....	17
2.1.1 Nilai Perusahaan.....	17
2.1.2 Rasio Profitabilitas.....	23
2.1.3 Struktur Modal.....	27
2.1.4 Tujuan Manajemen Struktur Modal.....	29
2.1.5 Komponen-Komponen Struktur Modal.....	30
2.1.6 Teori-Teori Struktur Modal.....	31
2.1.7 Rasio Struktur Modal.....	36
Tinjauan Empirik.....	37
BAB III. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
Kerangka Konseptual dan Hipotesis.....	41
Hipotesis.....	45

BAB IV. METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian	50
4.2 Waktu dan Tempat Penelitian	51
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengamatan.....	51
4.3.1 Populasi	51
4.3.2 Sampel.....	51
4.4 Jenis dan Sumber Data	53
4.5 Metode Pengumpulan Data	53
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	54
4.6.1 Variabel Independen	54
4.6.2 Variabel Devenden	54
4.7 Instrumen Penelitian	55
4.8 Teknik Analisis Data	56
4.8.1 Analisis Asumsi Klasik.....	56
4.8.2 Uji Kelayakan Model.....	58
4.8.3 Analisis Korelasi	59
4.8.4 Analisis jalur.....	59
4.8.5 Sobel Test.....	61
4.8.6 Pengujian Hipotesis	62

BAB V. HASIL PENELITIAN

5.1. Deskripsi Data.....	63
5.2. Deskriptif Hasil Penelitian	66
5.2.1. Uji Asumsi Klasik	67
5.2.2. Uji Kelayakan Model	72
5.2.3. Analisis Korelasi	77
5.2.4. Perhitungan Koefisien jalur	79
5.2.5. Uji deteksi pengaruh mediasi.....	87
5.2.6. Pengujian Hipotesis	90

BAB VI. PEMBAHASAN

6.1. Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Profitability/Return On Asset (ROA).....	97
6.2. Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Profitability/Return on Asset (ROA).	99
6.3. Long Term Deb to Equity Ratio (LDER) terhadap Profitability/ on Asset (ROA)	101
6.4 Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Earning per Share (EPS)	104
6.5 Debt to Asset (DAR) terhadap Erning per Share (EPS)	106
6.6 Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) terhadap Earning per Share (EPS).....	107
6.7 Return on Asset (ROA) terhadap Earning per Share (EPS)	109

6.8 Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Earning per Share (EPS) melalui Return on Asset (ROA)	111
6.9 Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Earning per Share (EPS) Melalui Return on Asset (ROA)	115
6.10 Long Term Debt to Equity ratio (LDER) terhadap Earning per Share (EPS) melalui Return on Asset (ROA)	117

BAB VII. PENUTUP

7.1. Kesimpulan	120
7.2. Keterbatasan Penelitian	121
7.3. Saran	121

DAFTAR PUSTAKA..... 123

LAMPIRAN..... 127

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Mapping Teory	38
3.1 Populasi Wajib Pajak Orang Pribadi Usahawan Terdaftar	65
4.1 Daftar Perusahaan industri barang konsumsi yang memenuhi Kriteria Sampel	53
4.2 Interpretasi Korelasi Menurut aturan yang konservatif	59
5.1 Data Deskriptif Masing-masing variabel penelitian	63
5.2 Uji Multikolinearitas persamaan pertama dengan ROA sebagai Variabel Dependen.....	67
5.3 Uji Multikolinearitas persamaan kedua dengan EPS sebagai Variabel Dependen.....	67
5.4 Uji Heteroskeastisitas persamaan pertama dengan ROA sebagai Variabel Dependen	68
5.5 Uji Heteroskeastisitas persamaan kedua dengan EPS sebagai Variabel Dependen	69
5.6 Uji autokorelasi persamaan pertama dengan ROA sebagai variabel dependen	71
5.7 Uji autokorelasi persamaan kedua dengan EPS sebagai variabel Dependen.....	71
5.8 Uji keandalan model persamaan pertama dengan ROA sebagai variabel Dependen	72
5.9 Uji keandalan model kedua dengan EPS sebagai variabel dependen.....	73
5.10 Uji koefisien regresi persamaan pertama dengan ROA sebagai variabel dependen	74
5.11 Uji koefisien regresi persamaan kedua dengan EPS sebagai variabel Dependen	74
5.12 Uji koefisien determinan persamaan pertama dengan ROA sebagai Variabel dependen.....	76
5.13 Uji koefisien determinan persamaan kedua dengan EPS sebagai	

Variabel dependen.....	76
5.14 Uji korelasi antar variabel dependen.....	77
5.15 Ringkasan koefisien pengaruh langsung.....	79
5.16 koefisien pengaruh langsung, tidak langsung dan pengaruh total.....	84
5.17 Hasil kalkulasi sobel tes jalur pertama.....	88
5.18 hasil kalkulasi sobel tes jalur kedua.....	89
5.19 hasil kalkulasi sobel tes jalur ketiga.....	90
5.20 Ringkasan pengujian hipotesis.....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Konseptual	44
5.1 Uji Normalitas persamaan pertama dengan ROA sebagai Variabel Dependen.....	70
5.2 Uji Normalitas persamaan kedua dengan EPS sebagai Variabel Dependen.....	70
5.3 Uji autokorelasi persamaan pertama dengan ROA sebagai variabel Dependen.....	71
5.4 Uji autokorelasi persamaan kedua dengan EPS sebagai variabel Dependen.....	71
5.5 koefisien diagram jalur	80

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Populasi dan Sampel	127
2. Data Debt to Equity Ratio (DER).....	130
3. Data Debt to Asset Ratio (DAR).....	133
4. Data Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)	136
5. Data Return on Asset (ROA)	139
6. Data Earning per Share (EPS)	142
7. Deskripsi data Sampel	146
8. Hasil Uji Korelasi Variabel Dependensi.....	146
9. Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan pertama	146
10. Hasil uji Asumsi Klasik Persamaan kedua	148
11. Hasil Uji SPSS Persamaan pertama	149
12. Hasil Uji SPSS Persamaan kedua.....	150

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Saat ini 50 persen pertumbuhan ekonomi Indonesia yang positif ditopang oleh konsumsi dan investasi. Hal tersebut sangat terkait dengan perkembangan kelas menengah. Kepala ekonom Bank Dunia Mansoor Dailami mengatakan peningkatan jumlah kelas menengah di negara-negara berkembang telah membuat tren konsumsi dalam negeri meningkat. Hal ini secara bertahap akan menjadi sumber pertumbuhan global berkelanjutan. Jika dibandingkan dengan negara-negara berkembang lainnya, pertumbuhan kelas menengah di Indonesia tergolong sangat cepat (Warta Ekonomi.co.id. 2013).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia ini yang menyebabkan munculnya Persaingan ketat dalam dunia usaha, terutama perusahaan-perusahaan sejenis agar tetap tumbuh dan berkembang. Industri barang konsumsi adalah salah satu industri yang bersaing dengan industri-industri yang lain. Industri barang konsumsi adalah industri yang menyediakan produk-produk barang konsumsi yang banyak dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Sektor industri barang konsumsi terbagi dari beberapa sub sektor yakni: sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik atau barang kebutuhan rumah tangga serta sub sektor peralatan rumah tangga.

Industri makanan dan minuman memiliki peranan penting dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini terbukti dari industri makanan dan minuman yang menjadi subsektor terbesar yakni 34,42 persen dari subsektor lainnya. Sub sektor makanan dan minuman memiliki prospek yang cukup bagus karena hasil industri

ini cenderung diminati oleh masyarakat seperti makanan ringan, minuman berenergi dan minuman yang mudah dibawa kemana-mana. Indonesia dengan jumlah penduduk sebanyak 258,7 juta orang merupakan pangsa yang sangat menjanjikan. Apabila para pelaku industri makanan dan minuman mampu memanfaatkan potensi tersebut, maka industri makanan dan minuman akan tumbuh lebih baik. Selain itu, industri makanan dan minuman perlu untuk membidik peluang ekspor dalam pengembangan usaha (Detikfinance, 2017).

CNNIndonesia.com juga mencatat bahwa dari survei Bank Indonesia (BI) konsumsi masyarakat pada kuartal III tahun 2018 meningkat menjadi 5% secara tahunan (*tear on yer/yoy*). Dengan demikian sektor industri konsumsi mampu mencatatkan kinerja keuangan yang membaik pada tahun 2018. Ada beberapa emiten di sektor barang konsumsi yang mampu menghasilkan laba bersih dua digit terbesar yaitu PT Hanjaya Mandala Semporna Tbk (HMSP), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Kalbe Fatma Tbk (KLBF) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) (CNNIndonesia.com, 2018). Hal ini dikonfirmasi dengan meningkatnya IHSG sektor barang konsumsi pada tahun 2018 sebesar 2%. Ini sebagai respon investor atas laporan Bank Indonesia (BI) bahwa penjualan eceran lebih baik pada tahun 2018 dibandingkan tahun 2017 (katadata.co.id, 2019).

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Sektor manufaktur terdiri dari beberapa sub sektor diantaranya sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi (<https://www.sahamok.com/>). Penelitian ini membahas mengenai sektor industri barang konsumsi.

Pergerakan indeks sektor manufaktur dari tahun ke tahun yang terus mengalami peningkatan. Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG. Dari tahun 2019 ini indeks manufaktur mencetak kenaikan sebesar 14,12%. Sektor manufaktur mencetak kenaikan tertinggi dibanding indeks sektor lain di BEI. Analisis Jasa Utama Capital Sekuritas Chris Apriliony melihat kenaikan saham infrastruktur lantaran banyak proyek yang pembayarannya bakal cair di tahun 2019. Alhasil pelaku pasar optimis arus kas emiten konstruksi dan infrastruktur membaik. Hal tersebut menunjukkan bahwa indeks saham di sektor manufaktur masih menjanjikan bagi investor (kontan.co.id).

Ketika suatu perusahaan berupaya mengembangkan usahanya atau sedang menjalankan usaha tentunya perusahaan akan membutuhkan sumber dana yang tidak sedikit untuk pertumbuhan dan pengembangan usaha. Pada dasarnya tujuan didirikannya perusahaan yaitu untuk mencari keuntungan dan kesinambungan kegiatan operasional agar perusahaan dapat berkembang menjadi semakin besar. Maka dari itu diperlukan manajemen yang tepat bagi penanganan dan pengelolaan sumber daya yang sudah ada, supaya kelangsungan hidup perusahaan selalu terjaga. Selain itu manajemen harus selalu berinisiatif agar sumber daya dapat digunakan secara efektif dan efisien.

Semakin berganti tahun, persaingan pada sektor barang konsumsi menjadi bertambah ketat. Tidak hanya berinovasi produk saja akan tetapi manajemen harus dapat menetapkan kebijakan tersendiri dalam mempertahankan siklus operasi perusahaan. Perusahaan memerlukan dana yang cukup untuk membiayai seluruh kegiatan operasionalnya, seperti biaya bahan baku, biaya perawatan dan lain-lain. Modal kerja sangat dibutuhkan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan digunakan sebagai investasi, di mana modal kerja yang telah dikeluarkan itu diharapkan akan dapat kembali lagi

ke dalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui hasil penjualan produksinya. Modal kerja yang berasal dari penjualan produk tersebut akan segera dikeluarkan lagi untuk membiayai kegiatan operasional selanjutnya. Modal kerja ini akan terus berputar setiap periodenya dan diharapkan dapat kembali dalam kurun waktu satu tahun dengan menghasilkan laba yang maksimal. Ada tiga komponen struktur modal yaitu *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Ketiga komponen struktur modal tersebut dapat dikelola dengan cara yang berbeda untuk memaksimalkan profit atau untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan salah satu sumber pendanaan maka perlu adanya beberapa pertimbangan-pertimbangan tertentu. Jika perusahaan memilih menggunakan pendanaan yang bersumber dari modal sendiri maka pertimbangan yang perlu diketahui adalah seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh dari penggunaan modal yang diinvestasikan. Sedangkan, jika perusahaan memilih menggunakan pendanaan yang bersumber dari hutang maka perusahaan harus membandingkan tingkat pendapatan yang diperoleh dengan tingkat penggunaan pinjaman tersebut, kemudian perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dan pengembalian hutang pada saat jatuh tempo. Oleh sebab itu Perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan agar unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

Struktur modal adalah perbandingan antara total utang (modal pinjaman) dengan total modal sendiri (ekuitas) (Halim, 2015:81). Tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi dari harga saham

dipasar, sehingga manajer harus menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2011:137). Kebijakan pendanaan perusahaan bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, pemenuhan kebutuhan dana harus seefisien mungkin, dana yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Struktur modal telah menjadi faktor pertimbangan penting dalam investasi. Ini terkait dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima oleh investor. Investor membutuhkan informasi seperti laporan keuangan untuk mengamati struktur modal perusahaan. Investor akan melakukan berbagai analisis, terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya di perusahaan, melalui informasi, salah satunya adalah laporan keuangan perusahaan. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen perusahaan. Perusahaan perlu memperhatikan struktur modal karena struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Safitri,2015).

Dalam proses pengambilan keputusan dan perusahaan juga dimudahkan dalam menganalisa pengaruh penggunaan hutang dan modal sendiri terhadap tingkat profitabilitas. Semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan dan akan menarik minat investor untuk memiliki perusahaan tersebut dan memberikan dampak positif terhadap harga saham di pasar (Safitri, 2015). Oleh

karena itu, perusahaan harus terus berupaya untuk memaksimalkan struktur modal, jika struktur modal optimal maka akan memberikan pengaruh positif terhadap perolehan profitabilitas pada perusahaan.

Teori struktur modal memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan finansial dan biaya keagenan. Teori struktur modal juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga hutang pada perhitungan penghasilan kena pajak akan memperkecil proporsi beban pajak, sehingga proporsi laba bersih (net income) setelah pajak menjadi semakin besar, atau tingkat profitabilitas semakin tinggi.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio leverage (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Earning Per Share* (EPS). EPS atau pendapatan per lembar saham merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang, jumlah hutang

yang digunakan oleh perusahaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal. Kebijakan utang adalah penentuan jumlah utang yang akan digunakan oleh perusahaan dalam mendanai asetnya, yang ditunjukkan oleh rasio total utang terhadap total aset. Kebijakan hutang termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan dari sumber eksternal.

Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga - lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit di masa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Kelebihan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurang pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kelemahan penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Pada umumnya modal kerja terdiri dari beberapa elemen yang terdiri dari seluruh aktiva lancar yang akan selalu berputar dalam kegiatan perusahaan. Kas adalah salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya.

Pengelolaan kas bagi perusahaan sangat penting, karena kas mempunyai peranan dalam menunjang operasi perusahaan untuk mencapai target yang telah direncanakan dan mengukur kinerja keuangan perusahaan. Untuk itu diharapkan kas dapat membiayai pengeluaran untuk operasi perusahaan sehari-hari, karena dengan tersedianya kas yang cukup memungkinkan bagi perusahaan beroperasi seekonomis mungkin sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam menghadapi masalah-masalah yang timbul selama kegiatan operasional perusahaan. Akan tetapi apabila kas perusahaan berlebihan, ini menunjukkan adanya dana yang tidak produktif yang akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena adanya kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang telah disia-siakan. Kas atau uang tunai merupakan harta lancar dengan tingkat kecairan yang paling tinggi yang dapat berupa uang tunai yang ada pada kas perusahaann atau bank. Setiap perusahaan selalu menyediakan uang tunai untuk keperluan pembayaran yang bersifat rutin atau mendesak.

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber dana dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji secara mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Dengan melakukan analisis struktur modal perusahaan dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya.

Dalam penelitian ini, subjek waktu penelitian (*research time*) yang ditentukan peneliti adalah tahun 2014-2018, hal ini dikarenakan perkembangan kondisi pasar modal Indonesia dan sedang publish pada tahun 2014-2018, ditandai dengan peningkatan atas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang

merupakan salah satu indikator utama pergerakan harga saham. Harga saham dapat dipandang sebagai cerminan dari nilai suatu perusahaan. Dengan melihat fenomena laporan keuangan perusahaan manufaktur, maka penulis dapat melihat telah terjadi hubungan yang erat dengan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut.

Menurut peneliti permasalahan ini menarik untuk dikaji, terutama ditinjau dari peran *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) dalam kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, penentuan profit dalam pengambilan kebijakan struktur modal perusahaan haruslah melibatkan risiko dan tingkat pengembalian (*return*) karena dengan bertambahnya hutang, bertambah pula risikonya dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga akan bertambah besar. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Variabel bebas (*independen*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel DAR, variabel DER dan variabel LDER dapat mencerminkan perbandingan antara hutang, modal sendiri dan aset di mana ketiga hal tersebut merupakan komponen-komponen dari struktur modal. Variabel DAR, variabel DER dan variabel LDER dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan karena ketiga variabel ini menggambarkan modal sendiri, total hutang jangka pendek, total utang jangka panjang dan total aset. Ketiga variabel tersebut juga dapat dimanfaatkan oleh para investor untuk melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima oleh perusahaan. Tingkat resiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) perusahaan dapat

mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham dimana hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Fenomena struktur modal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa “penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko, karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan” (Hanafi, 2010: 41). Akan tetapi, fenomena ini tampaknya tidak relevan dengan teori pertukaran (*trade-off theory*) yang menyatakan bahwa “perusahaan harus menyeimbangkan kebangkrutan dan biaya agensi utang melalui manfaat pajak untuk memiliki struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2011: 183). Menurut teori ini, perusahaan harus menjaga rencana investasi dan aset perusahaan yang konstan.

Selain dari melihat keterkaitan fenomena dengan teori pada setiap variabel penelitian tersebut, alasan lain dilakukan penelitian ini adalah karena melihat pada beberapa penelitian sebelumnya yang masih terdapat perbedaan hasil. Pada penelitian Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dibursa efek Indonesia, hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, berbeda dengan penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi (2013) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018)**"

1.2. Rumusan Masalah

Ketiga komponen yakni *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal. Profitabilitas dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai keberhasilan dari suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya dan juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai prospek *return* dari modal yang akan diinvestasikan.

Pencapaian tingkat profitabilitas menekankan kepada penggunaan elemen *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) seefisien mungkin. Semakin efisien ketiga elemen tersebut menandakan profitabilitas yang diterima akan tinggi dan begitu pula sebaliknya. Kasmir (2008:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Rasio – rasio yang dapat dipergunakan untuk menilai profitabilitas antara lain yaitu Return On Asset (ROA).

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dalam latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat disusun sebagai pertanyaan peneliti dan dijawab melalui kegiatan penelitain. Berikut ini susunan rumusan penelitian ini:

- 1.2.1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara langsung terhadap *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.2. Apakah *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara langsung terhadap *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.3. Apakah *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) berpengaruh secara langsung terhadap *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.4. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara langsung terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.5. Apakah *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara langsung terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.6. Apakah *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) berpengaruh secara langsung *Earning Per Share* (EPS) perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.7. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara langsung terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
- 1.2.8. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Earning Per Share* (EPS) melalui *Return on Asset* (ROA) pada

sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?

1.2.9. Apakah *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Earning Per Share* (EPS) melalui *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?

1.2.10. Apakah *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Earning Per Share* (EPS) melalui *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?

1.3. Tujuan Penelitian

1.3.1. Untuk menguji pengaruh langsung *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

1.3.2. Untuk menguji pengaruh langsung *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

1.3.3. Untuk menguji pengaruh langsung *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

1.3.4. Untuk menguji pengaruh langsung *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

- 1.3.5. Untuk menguji pengaruh langsung *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
- 1.3.6. Untuk menguji pengaruh langsung *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
- 1.3.7. Untuk menguji pengaruh langsung *Return on Asset* (ROA) terhadap *Earning Per Share* (EPS) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
- 1.3.8. Untuk menguji pengaruh tidak langsung *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Earning Per Share* (EPS) melalui *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
- 1.3.9. Untuk menguji pengaruh tidak langsung *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Earning Per Share* (EPS) melalui *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
- 1.3.10. Untuk menguji pengaruh tidak langsung *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LDER) terhadap *Earning Per Share* (EPS) melalui *Return on Asset* (ROA) pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

1.4. Kegunaan Penelitian

Sebagai mana yang telah diuraikan pada tujuan penelitian di atas, maka manfaat dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan serta sebagai referensi bagi akademisi dan para peneliti dimasa yang akan datang.

1.4.2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dan investor dalam meningkatkan kinerja perusahaan dilihat dari Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Longterm Debt to Equity Ratio (LDER) yang dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini mencakup *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terkait pada struktur modal terhadap *Profitability* (ROA) dan nilai perusahaan dalam kurung waktu lima tahun yaitu 2014 hingga 2018.

1.6. Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tinjauan teori dan konsep yang digunakan pada penelitian dan penelitian terdahulu yang dirangkum dalam tinjauan empiris.

BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini membahas kerangka konseptual yang menjadi arah penelitian dan hipotesis yang menjadi dugaan sementara atas hasil penelitian.

BAB IV : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas rancangan penelitian; situs dan waktu penelitian; populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel; jenis dan sumber data penelitian; metode pengumpulan data; variabel penelitian dan definisi operasional; instrumen penelitian dan teknik analisa data.

BAB V : HASIL PENELITIAN

Bab ini membahas deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian.

BAB VI : PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang jawaban atas pertanyaan penelitian yang diajukan dengan mengintegrasikan hasil temuan dengan teori dan hasil penelitian terdahulu.

BAB VII : PENUTUP

Bab ini membahas kesimpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (harmono, 2017:1). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang

sangat penting, teori perusahaan (theory of the firm) mempunyai maksud atau tujuan utama perusahaan yakni untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Menurut Sudana (2011 : 23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut :

1) Nilai Buku

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

2) Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil

dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan earnings dan kemudian nilai going concern dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu 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 aktivasnya.

3) Nilai Pasar Saham

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

4) Nilai "Chop-Shop"

Pendekatan "Chop-Shop" untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial

Management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi 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. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (book value), nilai pasar (market value) dan nilai intrinsik (intrinsic value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Teori Nilai Perusahaan Menurut Jeroen Kraaijenbrink & J.-C. Spender (2012) ia meneliti tentang *Theories of the Firm and Their Value Creation Assumptions*, yaitu sebagai berikut :

- 1) Biaya transaksi ekonomi, misalnya, berfokus pada efisiensi dan pengurangan biaya dengan membuat keputusan buat-atau-beli. Hal Ini memprediksi bahwa, jika biaya produksi suatu produk lebih rendah daripada biaya pembelian produk itu, maka perusahaan akan menginternalisasikan produksi produk itu (Williamson, 1981). Dengan demikian, perusahaan diasumsikan menciptakan nilai dengan mengurangi biaya dibandingkan dengan pasar.
- 2) Teori birokrasi mengasumsikan bahwa nilai diciptakan melalui standarisasi dan aturan yang membantu memenuhi kebutuhan yang telah diantisipasi (Weber, 1947). Ketika teori birokrasi mengasumsikan nilai adalah sesuatu yang harus diambil dari orang-orang dan aset-aset di dalam perusahaan dan bahwa permintaan akan nilai dapat diantisipasi.
- 3) Model rantai nilai (value chain model) Porter (1985) mengasumsikan bahwa nilai berasal dari peningkatan dan penyelarasan aktivitas perusahaan.

Harjito (2010), berpendapat bahwa memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga

saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*). Sedangkan menurut Erdhardt dan Brigham (2011:518), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (present value) dari free cash flow di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Pengukuran nilai perusahaan menurut Harmono (2017:114) dapat dilakukan dengan menggunakan :

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah harga perlembar saham, perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2) *Price Book Value* (PBV)

Price book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat dan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar Saham}}{\text{nilai buku saham biasa}}$$

3) *Earning Per Share* (EPS)

Pendapatan perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan EPS. Apabila perusahaan mempunyai saham yang beredar, perusahaan tersebut mempunyai struktur modal yang kompleks. EPS digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham misalnya menentukan harga yang wajar untuk suatu saham. Seorang yang ingin membeli suatu saham akan berusaha menentukan harga yang sebenarnya dari harga tersebut. (Hanafi dan Halim : 193).

2.1.2. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2017:196). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan perusahaan baik dalam laba maupun nilai ekonomis atas penjualan aset bersih perusahaan sebagai salah satu keputusan investasi apakah investasi bisnis akan dikembangkan atau sebagainya. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2017:196).

Menurut Mohammadzadeh, et al (dalam Boutilda & Gandakusuma, 2014) bahwa profitabilitas merupakan faktor yang berpusat pada dua teori struktur

modal yaitu teori trade-off dan teori pecking order. Teori trade off menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan tingkat utang dari keuntungan pajak dan teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan akan meminjam, bukan menerbitkan saham ketika arus kas internal tidak cukup untuk mendanai modal kerja. Dengan demikian jumlah utang akan mencerminkan kebutuhan perusahaan akan dana eksternal yang kumulatif.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka panjang maupun jangka pendek. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (return) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya (Herry, 2015:226).

Rasio profitabilitas dapat digunakan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama pada laporan neraca dan laporan laba rugi. Hal ini bertujuan untuk melihat perkembangan perusahaan dalam perusahaan pada kurung waktu tertentu dan sekaligus mencari penyebab perubahan, baik perubahan kenaikan atau penurunan tersebut. Hasil pengukuran yang telah dilakukan tersebut dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama periode tersebut, hasil pengukuran tersebut akan menunjukkan apakah mereka telah bekerja efektif atau tidak. Jika target yang telah ditentukan berhasil dicapai maka mereka telah dikatakan berhasil dalam mencapai target yang telah ditentukan. Namun, jika target yang

ditentukan tidak berhasil dicapai maka hal tersebut menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode selanjutnya.

Agar tidak terjadi kegagalan secara berulang-ulang, maka perlu cari letak kesalahan dan kelemahannya. Kemudian kelemahan tersebut inilah yang menjadi bahan acuan untuk perencanaan laba kedepan. Oleh karena itu, rasio ini juga sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen (Kasmir, 2017:196). Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan.

Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas adalah sebagai berikut (Kasmir, 2017:197) :

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman atau pun modal sendiri.
- 6) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana yang digunakan baik modal sendiri.

Manfaat yang diperoleh adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu perusahaan.
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelum dengan tahun sekarang.
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari tahun ke tahun.

- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman ataupun modal sendiri.

Menurut Herry (2015:228) "Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan". Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

a. Return On Asset (ROA)

Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya Semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian atas equitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi equitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan

dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total equitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total equitas. Semakin tinggi hasil pengembalian atas equitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total equitas. Sebaliknya, Semakin rendah hasil pengembalian atas equitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total equitas.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas equitas.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.1.3. Struktur Modal

Salah atau faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang adalah karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang (Fahmi, 2014:175).

Modal diartikan sebagai sumber dana jangka panjang yang ada dalam perusahaan, terdiri dari modal sendiri (*equity*) dan utang jangka panjang. Struktur modal adalah kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan menggambarkan biaya modal (*cost of capital*) yang menjadi beban perusahaan, struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi sekaligus meminimumkan risikonya. Berkaitan dengan penyeimbangan balas jasa investasi dengan risiko usaha ada hal yang perlu diperhatikan, yaitu

penggunaan lebih banyak utang meningkatkan risiko dan makin tinggi ratio utang terhadap modal usaha akan mendorong rata-rata balas jasa investasi menjadi lebih tinggi. Untuk menentukan besarnya volume dan struktur modal perusahaan yang optimal perlu dipertimbangkan besarnya peluang keuntungan yang dapat diraih dan risiko usaha yang dihadapi. Struktur permodalan perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik agar tidak menimbulkan kesulitan dalam perjalanan usahanya yang berujung pada kesulitan keuangan (Henry, 2013 : 382).

Menurut (Weston & Copelan, 2010) struktur modal sebagai pembiayaan permanent yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan bila perusahaan memiliki saham preferen maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Sudana (2011:143) "struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri". Menurut Joel G Sigel dan Jae K Shim dalam Fahmi (2014:175) "struktur adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktivitasnya." Menurut Halim (2015:81) struktur modal merupakan "perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas". Berdasarkan beberapa referensi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang berkaitan dengan kegiatan pembelanjaan jangka panjang.

Adapun merujuk dari Brigham & Houston (2011: 153) dinyatakan bahwa jika ingin tumbuh, perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk utang atau sekuritas. Pendanaan dengan utang memiliki dua keunggulan penting yaitu:

- 1) Bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif utang.
- 2) Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa.

Akan tetapi, penggunaan utang juga memiliki kelemahan, yaitu:

- 1) Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas.
- 2) Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut; jika tidak bisa, perusahaan tersebut akan bangkrut. Masa-masa yang baik mungkin ada di ujung jalan, tetapi utang yang terlalu banyak dapat membuat perusahaan tidak dapat mencapainya dan akan menghabiskan ekuitas pemegang saham.

2.1.4. Tujuan Manajemen Struktur Modal

Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen perusahaan. Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana yang permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu

memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dari struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan (Fahmi, 2014:180).

2.1.5. Komponen – Komponen Struktur Modal

Menurut Sundjaja (2003:324) dalam Ansar Komponen-komponen struktur modal ada dua yaitu:

1) Hutang Jangka Panjang

Jumlah hutang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang akan digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 – 20 tahun. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lainnya, atau membeli peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga pertahun dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut). Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (debt ratio) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi debt ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2) Modal Sendiri

Modal sendiri/ equity capital adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan. Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan opportunity cost. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi owner adalah control terhadap perusahaan. Namun, return yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung risiko perusahaan. modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

2.1.6. Teori -Teori Struktur Modal

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh banyak peneliti. Berikut akan diuraikan teori-teori mengenai struktur modal.

1) *Teori Trade-Off*

Trade-off theory dicetus oleh kraus & litzemberger (1973) yang menekankan pada keseimbangan antara manfaat penggunaan hutang melalui penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011:155) pengurangan bunga hutang pada perhitungan kena pajak akan memperkecil proporsi beban pajak, sehingga proporsi laba bersih setelah pajak menjadi semakin besar, atau tingkat profitabilitas semakin tinggi.

Teori dari trade-off struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut dengan balance theory, dimana perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Safitri,2015).

Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang yang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kebangkrutan atau reorganization, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. trade off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan penggunaan utang. Se jauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Myers, 2001:81).

2) *Pecking Order*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan Pecking order theory dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Disebut pecking order theory karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai (Kumalasari, 2010). Pecking order theory mengatakan bahwa perusahaan

lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal.

Perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal apabila sumber internal tidak mencukupi (Sudana, 2011:156). Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (build), tanah (lard), peralatan (inventory) yang dimilikinya dan aset-aset lain. Pada kebijakan Pecking order theory artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukannya kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan.

3) *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston Signaling Theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajer memandang prospek perusahaan. Investor dapat menduga arus kas yang akan datang dengan mengamati suatu sinyal. Signaling Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:153).

Perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan

keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak hutang. Perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Dengan demikian investor akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain, investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

4) *Agency Theory*

Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Teori biaya keagenan (*agency cost*) diawali dengan masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi didalam suatu perusahaan. Menejemen perusahaan merupakan agen dari dalam suatu perusahaan dan manajemen perusahaan merupakan pemegang agen dari pemegang saham dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepala agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti melakukan audit atas laporan keuangan dan membatasi kegiatan manajemen, membentuk struktur organisasi yang dapat membatasi manajemen mengambil keputusan (Safitri, 2015). Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Semakin besar biaya agen akan menyebabkan semakin tinggi biaya bunga yang menyebabkan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham atau disinsentif atas penerbitan hutang (Komara A, Hartoyo S, dan Andati T, 2016).

5) Pendekatan *Modigliani dan Miller (MM Approach)*

Martono dan Harjito (2013:262-263) mengatakan Franco Modigliani dan MH Miller (disingkat MM) menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu dapat perlindungan atas nilai investasi. Karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi-asumsi yang digunakan MM adalah: Pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional, nilai yang diharapkan dari distribusi profitabilitas semua investor sama, perusahaan yang mempunyai risiko usaha (*business risk*) yang sama dan tidak ada pajak. Pendapat ini didukung oleh adanya proses arbitrase yaitu proses mendapatkan dua aktiva yang pada dasarnya sama dan membelinya dengan harga yang termurah dan menjual lagi dengan harga yang lebih tinggi.

2.1.7. Rasio Struktur Modal

Adapun rasio struktur modal yaitu (Jago Akuntansi:2016) :

1) *Debt Equity Ratio* (DER)

Debt equity ratio menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin beresiko perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian hutangnya maka risiko perusahaan juga semakin rendah. Adapun rumus untuk mencari DER :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2) *Debt To Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. DAR dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan karena menggambarkan total asset yang dapat menggambarkan tingkat pengembalian yang akan diterima perusahaan. Adapun rumus DAR yaitu:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3) *Long Term Debt To Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan

antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rumus LDER yaitu:

$$LDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan dari modal pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah tax deductible, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan memberlakukan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya tidaklah merupakan pengurang pajak (Fahmi, 2014:181).

Target dari struktur modal adalah perpaduan antara hutang, saham preferen saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai saham (Brigham dan Houston, 2001:5). Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunnya nilai saham perusahaan tersebut. Dengan melakukan analisa struktur modal dianggap suatu hal yang penting karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapat perusahaan selama menjalankan aktivitasnya (Fahmi, 2014:180).

2.2. Tinjauan Empiris

Sebagai bahan rujukan diambil juga dari penelitian terdahulu sebagai persamaan dan perbandingan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

1.1 Mapping Teory

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Ridwan 2016	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Tercatat Di BEI Periode 2009-2013)	Analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Alat analisis regresi liinear berganda dengan menggunakan program software Eviews versi 8.0	Hubungan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang positif dan signifikan, memberikan penjelasan bahwa semakin tinggi pembiayaan perusahaan dengan utang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.
Amalia Yurike Tamba, Parengkuan Tommy, Poulina Van Rate (2017)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013- 2015	Teknik yang digunakan yaitu teknik purposive sampling, dengan menggunakan analisis regresi data panel.	Hasil yang diperoleh menunjukkan Bahwa variabel struktur modal (DER, NPL, CAR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, secara parsial DER, NPL, dan CAR memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA.
Ela Mahdaleta ¹ , Iskandar Muda ² , Gusnardi Muhammad Nasir ² 2018	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi Perusahaan	Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dan uji moderasi menggunakan uji residual dengan menguji uji	Hasil penelitian menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara parsial, rasio Utang terhadap ekuitas berpengaruh negatif

	Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	asumsi klasik sebelumnya	signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Reni Dahar (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan Property and Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Metode analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan berbagai macam uji statistik untuk membuktikan kebenaran hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik. Pengolahan data di dalam penelitian ini dilakukan memakai program SPSS.	struktur modal perusahaan yang diukur dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan dengan <i>Price to Book Value</i> pada perusahaan <i>Property and Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,
Norma Safitri (2015)	Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan	Metode analisis dalam penelitian ini	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal tidak

	Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan	dilakukan dengan berbagai macam uji statistik dan analisis korelasi	berpengaruh signifikan terhadap perofitabilitas, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,
--	--	---	---

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk membatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004).

Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan kompensasi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan debt to equity ratio (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan positif dengan profitabilitas yang diukur dengan return on equity (ROA).

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan

melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan,1998).

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return (meminimalkan biaya modal) dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Pada umumnya, suatu perusahaan dapat memilih alternatif struktur modal. Persoalannya adalah apakah perusahaan menggunakan hutang yang besar atau hanya menggunakan hutang yang sangat kecil. Nilai perusahaan adalah sama dengan nilai pasar saham ditambah pasar hutang. Apabila besarnya nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila hutang berubah, maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham, jika nilai perusahaan meningkat.

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan PBV yaitu penelitian

yang dilakukan oleh Masdar Mas'ud (2008) dan Taswan (2003) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap price book value.

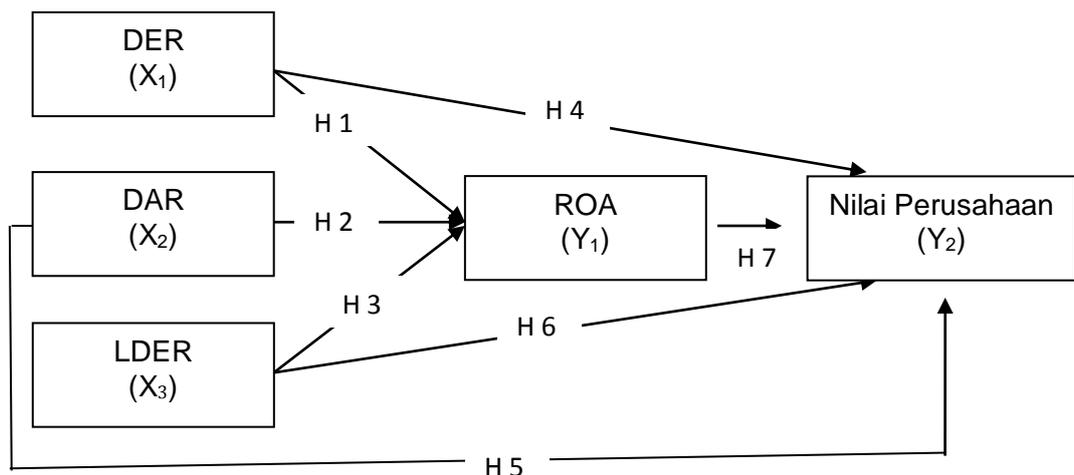
Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pertumbuhan mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh 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 (Irawan, 1996). Penelitian yang dilakukan oleh Wirawati (2008) menunjukkan bahwa variabel return on asset (ROA), berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Struktur modal adalah bauran antara modal yang berasal dari eksternal perusahaan dengan internal perusahaan. Tugas manajer keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan yang sangat penting karena keputusan tersebut dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan perusahaan, dimana salah satu tujuan perusahaan adalah mendapatkan keuntungan yang optimal atas usaha yang dijalankannya. Struktur modal berpengaruh terhadap pencapaian profitabilitas, dimana profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam setiap periode. Pemilihan struktur modal

yang baik akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan kemudian pemilihan struktur modal tersebut menjadi acuan perusahaan dalam proses pengambilan keputusan serta perusahaan juga bisa menganalisa pengaruh penggunaan hutang dan modal sendiri terhadap tingkat profitabilitas.

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah Debt Equity Ratio (DER), Debt To Asset Ratio (DAR), Long Tern Debt To Equity (LDER), Return On Asset (ROA) dan nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini return on asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh laba atau keuntungan secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari sisi penggunaan asset (Dendawijaya, 2003). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini membangun sebuah kerangka koneptual dengan menghubungkan DER, DAR dan LDER dengan return on asset dan nilai perusahaan yang dapat dilihat pada skema berikut :

Gambar. 3.1 Kerangka Koneptual



3.2. Hipotesis

1) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk membatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004). Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas.

Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan debt to equity ratio (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar

sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumasari et al (2009) menemukan bahwa pengaruh struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

2) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki good will namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya.

Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963), bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

Disini terdapat trade off antara biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi biaya kebangkrutan yang mungkin timbul juga semakin besar. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1986).

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. Pada sisi lain, konsep cost of capital menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Minimisasi biaya modal rata-rata ini tidak mengharuskan komposisi jumlah modal eksternal yang lebih sedikit dari jumlah modal sendiri.

Ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Dalam tataran empiris, kebijakan hutang (diukur dengan debt to equity ratio, DER) dan ukuran perusahaan (diukur dengan total aset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap price book value (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sampai disini, kita dapat memformulasikan hipotesa kelima yang akan diuji dalam paper ini, bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas diukur dengan indikator return on asset (ROA). Pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik,

yang akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya 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. Sari (2005) membuktikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, rasio leverage, interaksi leverage dengan investasi dan interaksi profitabilitas dengan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesa ketiga yang akan diuji adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang ada, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Profitability* (ROA).

H2 : *Debt To Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Profitability* (ROA).

H3 : *Long Tern Debt To Equity* (LDER) berpengaruh signifikan terhadap *Profitability* (ROA).

H4 : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS).

H5 : *Debt To Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS).

H6 : *Long Tern Debt To Equity* (LDER) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS).

H7 : *Profitability* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS).

H8 : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS) melalui *Profitability* (ROA).

H9 : *Debt To Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS) melalui *Profitability* (ROA).

H10: *Long Tern Debt To Equity* (LDER) berpengaruh signifikan terhadap *Earnig Per Share* (EPS) melalui *Profitability* (ROA).