

**TESIS**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN ( STUDI  
INDUSTRI OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2019-2021)**

Disusun Oleh :

**YANTI MELLOLO**

**NIM. A012202042**



**PROGRAM MEGISTER MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS HASANUDDIN**

**2022**

## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP  
PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN  
(INDUSTRI OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2019 – 2021)

disusun dan diajukan oleh :

**YANTI MELLOLO**  
A012202042

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka  
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin  
pada tanggal **11 NOVEMBER 2022**  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,



Prof. Dr. H. Muhammad Ali, S. E., M. S.  
Nip. 19610324 198702 1 001

Pembimbing Pendamping,



Andi Aswan, S. E., M.B.A., M.Phil., DBA.  
Nip. 19750510 200604 1 003

Ketua Program Studi,



Dr. H. M. Sobarsyah, S. E., M. Si.  
Nip. 19680629 199403 2 001



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S. E., M. Si., CIPM.  
Nip. 19640205 199810 1 001

### PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Yanti Mellolo  
Nim : A012202042  
Program studi : Magister Manajemen  
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan (Industri Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 15 November 2022

Yang Menyatakan,



METER  
TEMPEL  
10000  
MAKASSAR

Yanti Mellolo

## PRAKATA

Puji syukur dipanjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat dan kasih sayang-Nya sehingga atas izin-Nya penulis akhirnya dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan ( Studi Kasus Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahu 2019-2021)”. Tesis ini disusun sebagai tugas akhir belajar dan syarat guna memperoleh derajat Master S2 pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa tesis ini sangat jauh dari kata sempurna akan tetapi dengan usaha, dukungan dan bimbingan yang diberikan dari berbagai pihak. Terima kasih yang sebesar-besarnya saya berikan kepada orang tua saya tercinta Bapak Pither Rede Mellolo dan Ibu Damaris Sapan yang tidak henti-hentinya memberika dukungan dan nasihat kepada penulis sehingga segala hambatan dapat diselesaikan dan tak lupa pula penilis memberikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada:

1. **Bapak Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc.** sebagai Rektor Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.
2. **Bapak Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si., CIPM.** Sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Uiversitas Hasanuddin Makassar dan **Bapak Dr. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si** Sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas

Hasanuddin Makassar beserta staf pengelola yang telah mendorong, membantu dan membimbing penulis selama mengikuti pendidikan di program pascasarjana universitas hasanuddin Makassar.

3. **Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali.,S.E., M.S** sebagai pembimbing 1 dan Bapak **Andi Aswan,SE., M.Phil.,DBA** sebagai pembimbing 2 yang telah banyak memberikan masukan, bimbingan, motivasi disela-sela kesibukan.
4. **Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rakhman Laba, SE., MBA, Bapak, Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si.,CRA., CRP., CWM, dan dan Bapak Dr. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si** sebagai penguji yang memberikan kritik dan saran yang membangun semangat luar biasa agar penelitian ini menjadi lebih baik.
5. Terima kasih juga kepada Pimpinan, staff dan seluruh anggota kelompok tani yang telah membantu, memberikan data demi berjalannya penelitian ini.
6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen, Staf Pengajar, dan Staf Administrasi di Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat kepada penulis.
7. Terima kasih kepada sahabat-sahabat, Windah Padallingan, Hardianto, Valen, Nelwan, Gracela Pradita, Pranawati, Eunike Sosang, Sriwanda Kamal, Icha Rosnita, Ekasari Dimbarokel, Winda Kamal, Andi Muhammad Saldan, Chalmira Sulo Batu, Agnes Padatuan dan Rati Mulyana yang telah membantu, memberikan kritik dan memberikan semangat agar penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.
8. Terima kasih kepada teman-teman seperjuangan Program Magister Manajemen Pak Suhartono, Pak Ali ,kak Jatrisnawaty, Frisca J. Ponto,

Nur Erika Jayanti, Kak Muhammad Zubair, Kak Muhammad Azhary Bahar dan pak Hariadi Bayu yang selalu membantu, memberikan kritik dan memberikan semangat agar penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

9. Terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini. Atas segala doa, semangat, bantuan dan dorongan saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Mohon maaf apabila terdapat banyak kesalahan yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga Tuhan Yang Maha Esa melimpahkan Rahmat dan Karunia-Nya serta membalas kebaikan semua pihak. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari kata sempurna untuk itu, penulis dengan berbesar hati dan ikhlas menerima saran maupun kritik yang membangun dari pembaca guna perbaikan serta penyempurnaan karya tulis ini.

Makassar, Oktober 2022

Yanti Mellolo

## ABSTRAK

YANTI MELLOLO. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Industri Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019—2021* (dibimbing oleh Muhammad Ali dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan mengetahui (1) struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (5) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (6) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan (7) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan industri otomotif yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2019—2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pemilihan sampel menggunakan penyampelan purposif dan terpilih sebelas perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas; (3) struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (6) struktur modal melalui profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; dan (7) pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan



## ABSTRACT

YANTI MELLOLO. *The Effect of Capital Structure, Company Growth on Profitability, and Company Value: Study of the Automotive Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021* (supervised by Muhammad Ali and Andi Aswan)

This research aims to find out whether (1) capital structure affects the profitability of the automotive industry listed on the Indonesian stock exchange; (2) the growth of the company affects the profitability of the automotive industry listed on the Indonesian stock exchange; (3) capital structure affects the value of the company in the automotive industry that is listed on the Indonesian stock exchange; (4) the growth of the company affects the value of the company in the automotive industry that is listed on the Indonesian stock exchange; (5) profitability has an effect on firm value in the automotive industry listed on the Indonesian stock exchange; (6) capital structure has an effect on firm value mediated by profitability in the automotive industry listed on the Indonesian stock exchange, and (7) company growth has an effect on firm value mediated by profitability in the automotive industry listed on the Indonesian stock exchange. This research is quantitative descriptive. The data used in this study were obtained from the financial statements of automotive industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. This study used secondary data. The data sample selection used purposive sampling technique consisting of 11 companies. The data analysis technique used path analysis. The results of the study show that (1) capital structure has a positive and significant effect on profitability; (2) company growth has a negative and insignificant effect on profitability; (3) capital structure has a negative and insignificant effect on firm value; (4) company growth has a negative and insignificant effect on firm value; (5) profitability has a positive and significant effect on firm value; (6) capital structure through profitability has a positive and insignificant effect on firm value, and (7) company growth through profitability has a negative and insignificant effect on firm value.

Keywords: capital structure, company growth, profitability, the value of the company



## DAFTAR ISI

|   |      |
|---|------|
| <b>HALAMAN JUDUL</b> .....                            | i    |
| <b>LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....                       | ii   |
| <b>PRAKATA</b> .....                                  | iii  |
| <b>ABSTRAK</b> .....                                  | vi   |
| <b>ABSTRACT</b> .....                                 | vii  |
| <b>DAFTAR ISI</b> .....                               | viii |
| <b>DAFTAR TABEL</b> .....                             | x    |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b> .....                            | xi   |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....                          | xii  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>                              |      |
| 1.1 Latar Belakang.....                               | 1    |
| 1.2 Masalah Penelitian.....                           | 5    |
| 1.3 Tujuan Penelitian.....                            | 6    |
| <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>                        |      |
| 2.1 Struktur Modal.....                               | 8    |
| 2.2 Pertumbuhan Perusahaan.....                       | 26   |
| 2.3 Profitabilitas.....                               | 30   |
| 2.4 Nilai Perusahaan.....                             | 34   |
| 2.5 Penelitian Empiris.....                           | 36   |
| <b>BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b>      |      |
| 3.1 Kerangka Konseptual.....                          | 41   |
| 3.2 Hipotesis.....                                    | 41   |
| <b>BAB IV METODE PENELITIAN</b>                       |      |
| 4.1 Rancangan Penelitian.....                         | 46   |
| 4.2 Tempat dan Waktu Penelitian.....                  | 46   |
| 4.3 Populasi dan Sampel.....                          | 47   |
| 4.4 Jenis dan Sumber Data.....                        | 48   |
| 4.5 Metode Pengumpulan Data.....                      | 48   |
| 4.6 Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional..... | 49   |
| 4.7 Analisis Data.....                                | 51   |
| <b>BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>          |      |
| 5.1 Gambar Umum Penelitian.....                       | 55   |
| 5.2 Hasil Penelitian.....                             | 64   |

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 5.3 Pembahasan Hasil Penelitian ..... | 81 |
| <b>BAB VI PENUTUP</b>                 |    |
| 6.1 KESIMPULAN .....                  | 86 |
| 6.2 SARAN .....                       | 87 |
| <b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....           | 88 |

## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| Tabel 1.1 Pertumbuhan Perusahaan,DER,ROE,PBV.....                                       | 5  |
| Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....   | 37 |
| Tabel 4.1 Daftar populasi Nama Industri Otomotif.....                                   | 47 |
| Tabel 4.2 Daftar Sampel Nama Industri Otomotif.....                                     | 47 |
| Tabel 5.1 Hasil Perhitungan DER di BEI tahun 2019-2021.....                             | 65 |
| Tabel 5.2 Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan di BEI tahun 2019-2021.....          | 66 |
| Tabel 5.3 Hasil perhitungan profitabilitas di BEI tahun 2019-2021.....                  | 67 |
| Tabel 5.4 Hasil perhitungan PB di BEI tahun 2019-2021.....                              | 68 |
| Tabel 5.5 uji normalitas.....   | 70 |
| Tabel 5.6 uji Multikolinieritas.....  | 72 |
| Tabel 5.7 uji Heterokedastisitas.....   | 72 |
| Tabel 5.8 koefisien jalur Model 1.....  | 73 |
| Tabel 5.9 koefisien Determinasi model 1.....  | 74 |
| Tabel 5.10 koefisien jalur model 2.....   | 76 |
| Tabel 5.11 koefisien Determinasi Model 2.....   | 76 |
| Tabel 5.12 hasil uji sobel pengaruh tidak langsung (DER,ROE,PBV).....                   | 77 |
| Tabel 5.13 Hasil Uji sobel pengaruh idak langsung (pertumbuhan perusahaan DER,PBV)..... | 77 |
| Tabel 5.14 Hasil Pengujian Hipotesis.....   | 78 |

## DAFTAR GAMBAR

|  |    |
|--|----|
| Gambar 3.1. Kerangka Konseptual .....  | 41 |
| Gambar 4.1 Analisis Jalur .....        | 54 |
| Gambar 5.1 Gambar Uji Normalitas ..... | 71 |
| Gambar 5.2 jalur Model 1 .....         | 74 |
| Gambar 5.3 Jalur Model 2 .....         | 76 |
| Gambar 5.4 Jalur Model Akhir .....     | 78 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|   |    |
|---|----|
| Lampiran 1. Tabulasi DER .....                    | 94 |
| Lampiran 2. Tabulasi Pertumbuhan Perusahaan ..... | 94 |
| Lampiran 3. Tabulasi profitabilitas .....         | 95 |
| Lampiran 4 tabulasi PBV .....                     | 95 |
| Lampiran. 5 Hasil Olah Data .....                 | 96 |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini, persaingan yang ketat dalam berbagai aspek merupakan hal yang tak bisa dihindari terutama dalam dunia bisnis atau perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus mampu untuk memelihara dan mempertahankan lingkungan bisnis secara efisien. Perusahaan yang mampu bertahan dalam ketatnya persaingan di dunia bisnis harus memiliki kinerja yang baik, baik dari segi manajemennya, keuangan maupun yang lainnya. Salah satu sumber informasi penting tentang kinerja perusahaan yang *go public* adalah keuangan.

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki tujuan diantaranya adalah untuk mencapai keuntungan maksimal, ingin memakmurkan pemilik atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8).

Menurut Sartono (2015:487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi dan meningkatkan

kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tapi juga dapat prospek perusahaan dimasa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi senantiasa dikaitkan dengan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan atau kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Menurut kasmir (2013), profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan, dan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Profitabilitas atau kemampuan laba sangat penting bagi perusahaan karena dapat mencerminkan keberhasilan dan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu disebut profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE. *Return on equity* (ROE) adalah rasio keuangan perusahaan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2014). Seperti yang dikemukakan oleh (Hasbi 2015) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan profitabilitas, salah satunya yaitu struktur modal, tingkat profitabilitas suatu

perusahaan juga di pengaruhi oleh beberapa hal. Yang yaitu struktur modal perusahaan yang baik memperlihatkan pengelolaan struktur modal yang baik juga, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Struktur modal memiliki dana campuran yang terdiri dari hutang dan modal. Menurut Ryanto (2010) "struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka Panjang dengan modal sendiri". Porsi modal dan hutang (ekuitas) ditentukan oleh perusahaan sesuai dengan posisi keuangan dengan kemampuan untuk meningkatkan modal tersebut. Keputusan pendanaan ini sangat penting dikarenakan mempengaruhi laba bersih dan juga menambah tingkat kemakmuran pemilik. Struktur modal umumnya diukur menggunakan DER (*debt to equity ratio*) yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas perusahaan (Resi & Sri, 2017). Seperti yang dikemukakan oleh (Pratiwi et.al,2020) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun, hal ini tidak sejalan dengan pernyataan yang dikemukakan oleh (Rahmawati & Mahfudz 2018) Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Selain struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dikemukakan oleh Kusuma, dkk (2013) bahwa peningkatan aset akan diikuti oleh peningkatan hasil operasional. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian, semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk

mengelolah sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan profit, karena pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam arti pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Seperti yang dikemukakan oleh (Pernamasari & Abundanti, 2014) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Sepanjang 9 bulan pertama tahun ini, tidak hanya saham-saham tekstil dan garmen saja yang menekan tingkat imbal hasil indeks sektor aneka industri, saham emiten otomotif (dan komponennya) juga turut menjadi katalis negatif. Bahkan koreksi harga yang dicatatkan jauh lebih dalam. Dari total 13 saham otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat 8 saham yang membukukan imbal hasil negatif sepanjang periode 2 Januari hingga 30 September 2019. Sedangkan 4 saham tercatat menguat dan 1 saham kostan.

Harga saham PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) melemah paling dalam dengan anjlok 71,28%, disusul oleh PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) turun 27,81%, PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) melemah 25,12%, dan PT Nipress Tbk (NIPS) turun 21,23%. Kemudian harga saham PT Astra International Tbk (ASII) turun 19,51%, PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) terkoreksi 15,82%, PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) turun 15,73%, serta PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT) turun 9,79%.

Saham-saham emiten otomotif dikeluarkan pelaku pasar karena lesunya permintaan, di mana kondisi ini sudah berlangsung dalam beberapa tahun terakhir. Dalam 5 tahun terakhir, rata-rata pertumbuhan volume penjualan mobil di Indonesia berkontraksi alias minus 2,42%. Rilis data terbaru dari Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (Gaikindo) mencatat hingga akhir Agustus penjualan mobil domestik turun 13,5% menjadi 660.286 unit dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebanyak 763.444 unit. Sejatinya penjualan yang lesu tidak hanya terjadi di Indonesia, tapi juga di seluruh dunia akibat imbas dari perang dagang AS-China dan ketatnya regulasi kendaraan listrik yang membuat perusahaan harus mengeluarkan kocek tebal. "Secara global, industri otomotif lagi menghadapi guncangan luar biasa," ujar Thomas Lembong Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada Selasa (30/7/2019), dilansir ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com).)

Dalam penelitian ini penulis mengambil data perkembangan rata-rata Pertumbuhan perusahaan, DER, ROE dan PBV pada industri otomotif terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 :

**Tabel 1.1**

**Pertumbuhan perusahaan, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price to Book Value dan pada perusahaan Industri Otomotif Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

| Tahun | pertumbuhan | DER  | ROE  | PBV  |
|-------|-------------|------|------|------|
| 2019  | -0,01       | 0,99 | 6,14 | 1,27 |
| 2020  | 0,11        | 0,86 | 2,03 | 1,22 |
| 2021  | 0,08        | 9,39 | 9,39 | 2,38 |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Pada tabel 1.1 dapat ditahui nilai pertumbuhan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya, dari -0,01% di tahun 2019 mengalami kenaikan menjadi 0,11% di tahun

2020 samah halnya dengan *Price to Book Value* juga mengalami fluktuasi tetapi pada tahun 2019 nilai *Price to Book Value* sebesar 1,27% dan mengalami penurunan pada tahun 2020 menjadi 1,22% ,kemudian di tahun 2021 nilai pertumbuhan mengalami penurunan menjadi 0,08% sedangkan *Price to Book Value* mengalami kenaikan sebesar 2,38%.

*Debt to Equity Ratio* di tahun 2019 senilai 0,99% mengalami penurunan menjadi 0,86% di tahun 2020 dan kemudian kembali mengalami kenaikan menjadi 9,39% di tahun 2021 hal tersebut sama dengan yang dialami dengan *Price to Book Value* dimana terjadi fluktuasi setiap tahunnya dari 2019 sebesar 1,27% kemudian di tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 1,22% dan kembali naik pada tahun 2021 menjadi 2,38%.

*Return on Equity* di tahun 2019 senilai 6,14%% mengalami penurunan menjadi 2,03% di tahun 2020 dan kemudian kembali mengalami kenaikan menjadi 9,39% di tahun 2021 hal tersebut sama dengan yang dialami dengan *Price to Book Value* dimana terjadi fluktuasi setiap tahunnya dari 2019 sebesar 1,27% kemudian di tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 1,22% dan kembali naik pada tahun 2021 menjadi 2,38%.

Dalam penelitian ini, penulis juga menemukan fenomena bahwa kebanyakan dari perusahaan lebih menyarankan konsumen untuk membeli barang secara angsuran dari pada membeli secara lunas. Hal ini disebabkan pembayaran secara angsuran akan lebih mempengaruhi pendapatan dan modal sendiri.

Dari Fenomena dan *research gap* maka peneliti ingin melakukan pengujian kembali untuk mengetahui pengaruh variabel Maka peneliti

tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan ( studi kasus pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut.

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
6. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
7. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia
3. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia
5. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia
6. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia
7. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada industri otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Struktur Modal**

##### **2.1.1 Pengertian Struktur Modal Kerja**

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri. Modal pinjaman diartikan dalam hal ini adalah hutang jangka Panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. (Bright & Houstoun, 2006). Adapun Apriyada (2016) menyebutkan bahwa struktur modal adalah bentuk pembelanjaan yang permanen didalam mencerminkan keseimbangan diantara hutang jangka Panjang dan modal sendiri.

Struktur modal terlihat pada hutang jangka Panjang dan unsur-unsur dalam modal sendiri, dimana kedua jenis tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka Panjang dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan, kebutuhan akan modal merupakan kebutuhan yang penting bagi perusahaandalam membiayai kebutuhan operasionalnya. Modal dibutuhkan bagi perusahaan untuk melakukan inovasi dan perkembangan produk dan juga melakukan ekspansi ke pasar yang lebih luas. Kebutuhan terhadap modal tersebut dapat dipenuhi oleh perusahaan dengan memenuhi kebutuhan pendanaan-pendanaan internal atau ekuitas dan hutang. Perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam suatu struktur keuangan perusahaan disebut dengan struktur modal menurut Purwitasari (2013), besar kecinya struktur modal akan menentukan profitabilitas , sehingga struktur modal menjadi masalah

penting dalam pengambilan keputusan mengenai kebutuhan pendanaan dalam bentuk modal yang dibutuhkan perusahaan. Dalam mengukur struktur modal rasio keuangan yang umumnya digunakan, yaitu rasio hutang terhadap ekuitas atau Debt Equity Ratio (DER).

#### 2.1.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Brigham dalam Jogiyanto (2016) menyatakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu :

##### 1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi di bandingkan dengan perusahaan yang menjualnya tidak stabil.

##### 2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak mengandung utang.

##### 3. Leverage Operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

##### 4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal yang lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal, namun pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

## 5. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan utang yang relatif kecil. Pembeneran teoris mengenai hal ini belum ada, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat mengutamakan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

## 6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

## 7. Pengendalian

Pengaruh utang dan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembayaran baru. Di pihak lain, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawah perusahaan pada resiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan mengambil resiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pendendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang

memberi perlindungan terbaik bagi manajemen.

#### 8. Sikap Manajemen

Tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tetap.

#### 9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor penggunaan utang yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

#### 10. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi mengalami perubahan jangka pendek dan Panjang yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

#### 11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

#### 12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai.

### 2.1.3 Teori Struktur Modal

Banyak para ahli yang merumuskan teori-teori tentang struktur modal. Berikut ini adalah teori-teori struktur modal dikutip dari buku dasar-dasar manajemen keuangan Brigham & Houston (2006).

## 1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang belum optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa di peroleh nilai perusahaan yang optimal.

## 2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

*Teori MM* tanpa pajak. Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori modigliani dan miller (teori MM). mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan, MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham & Houston, 2006) yaitu :

- a. Tidak percaya *agency cost*
- b. Tidak ada pajak
- c. Investor tidak berhutang dngan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. *Earning Before Interst and Taxes* (EBIT) tidak di pengaruhi oleh penggunaan dari hutang
- g. Para investor adalah price-takers
- h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*)

*Teori MM* dengan Pajak. Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Pajak di bayarkan kepada pemerintah, yang merupakan

aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

### 3. Teori trade-Off dalam Struktur Modal

Menurut *Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnyakredibilitas suatu perusahaan/ *trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak. Biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetapi mempertahankan asumsi efisien pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai Ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Teori Pecking Order

Menurut Myers(2001) *pecking order theory* menyatakan bahwa ‘

perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut pecking order theory dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004) terdapat scenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan saham biasa
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengatasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. Pecking Order Theory menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer

keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

#### 5. Teori Asimetri Informasi dan signaling

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya.

Teori ini terdiri dari teori:

##### a. Mayers dan majluf

Menurut teori ini ada asimetris informasi antara manager dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar.

##### b. Signaling

Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih *credible*. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa

perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik.

#### 6. Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun dengan mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager adalah konsep free cash flow. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang biasanya dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik leagenan free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

#### 2.1.4 Komponen Struktu Modal

Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, antara lain :

##### a. Modal Sendiri

“Modal sendiri” pada dasarnya adalah modal yang berasal dari milik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan “dana jangka Panjang yang tidak tentu waktunya”. Modal sendiri selain berasal dari “luar”perusahaan dapat juga berasal dari “dalam”perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri didalam perusahaan. Modal sendiri yang berasal dar “sumber intern” ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Adapun modal sendiri yang berasal dari “sumber ekstern” ialah modal yang berasal dari luar pemilik perusahaan. (Riyanto dalam Ardiprawiro 2015) Adapun modal sendiri dibedakan menjadi tiga

kategori, yaitu sebagai berikut :

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT. Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “ akan tetap tertanam” didalam perusahaan tersebut selama hidupnya meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen. Karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adapun jenis-jenis dari modal saham yadalah saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*), dan saham kumulatif preferen (*cumulative preferred stock*).

2. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama bebrapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam modal pengertian modal sendiri. Cadangan ini termasuk dalam modal sendiri ialah :

- a. Cadangan ekspansi
- b. Cadangan modal kerja
- c. Cadangan selisi kurs
- d. Cadangan yang menanpung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain ialah cadangan depresiasi, cadangan yang bersifat utang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk

membayar pajak ). Untuk cadangan depresiasi, sekarang banyak digunakan istilah "akumulasi depresiasi" (*accumulated depreciation*).

### 3. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagai diuraikan di atas. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan "keuntungan yang ditahan" (*retained earning*)

#### b. Modal Asing/Modal Pinjaman

"Modal asing" adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan "utang", yang pada saatnya harus dibayar kembali. Mengenai penggolongan utang, ada yang hanya membaginya dalam 2 golongan, yaitu utang jangka pendek (yaitu kurang dari satu tahun) dan utang jangka panjang (lebih dari satu tahun). Tetapi menurut Riyanto dalam Ardiprawiro (2015), banyak penulis dalam bidang pembelanjaan yang membagi modal asing atau utang dalam 3 golongan, yaitu:

##### 1. Modal Asing/Utang Jangka Pendek (*Short Term Deb*)

Sebagaimana diuraikan di atas bahwa modal asing (utang atau kredit) jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka

pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis-jenis daripada modal asing (utang atau kredit) jangka pendek yang terutama adalah:

a. Kredit Rekening Koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas plafon tertentu di mana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut. Perusahaan hanya akan mengambil kredit rekening koran dalam hal-hal yang perlu saja, misalnya untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan akan modal perusahaan atau modal kerja pada top fluktuasi sebagai akibat dari gelombang konjungtur atau musim. Apabila uang ini sudah tidak dibutuhkan lagi, maka disetor kembali kepada bank untuk kemudian diambil lagi kalau membutuhkan lagi dikemudian hari. Dengan demikian bentuk kredit ini adalah elastis sekali, tetapi bunganya adalah relatif tinggi (kredit pendek tangan kedua). Perusahaan menganggap kredit ini sebagai "kredit cadangan" (*reserve credit*), karena kredit ini hanya mempunyai sifat melengkapi. Bank dalam memberikan kredit rekening koran dapat mengikat perusahaan yang bersangkutan dengan berbagai syarat atau klausul (*clause*) yaitu antara lain klausul pembatalan, klausul likuiditas darurat,

klausul pemeriksaan, klausul penerimaan dan pembayaran melalui bank, dan klausu pinjaman.

b. Kredit dari Penjual (*Leveranchier crediet*)

Kredit penjual merupakan kredit perniagaan (*trade credif*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.

Selama ini pembeli atau langganan dapat dikatakan menerima "kredit penjual" dari penjual atau produsen. Selama waktu itupun berarti penjual/produsen memberikan "kredit penjual" kepada pembeli atau langganan. Pada umumnya perusahaan yang memberi kredit penjual adalah perusahaan industri, sedangkan perusahaan yang menerima adalah perusahaan perdagangan. Sering pula "*wholesaler*" memberikan kredit penjual kepada "*retailer*". Perusahaan industri kebanyakan harus memberikan kredit semacam ini, karena dalam perniagaan hasil industri terdapat apa yang disebut "*pers-proces*" (proses dorongan dan pendesakan). Dalam hal ini produsen hasil industri mendesak hasilnya masuk di pasar. Sebagaimana diketahui masalah yang terutama dihadapi oleh perusahaan industri adalah masalah mendapatkan pasar yang seluas-luasnya bagi hasil produksinya, sehingga semakin banyak hasil produksi dapat dijual di pasar, berarti makin besar keuntungannya. Salah satu bentuk dari kredit penjual

ialah apa yang disebut "beli sewa".

c. Kredit dari Pembeli (*Afnemers crediet*)

Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Di sini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya. Selama waktu itu dapat dikatakan bahwa pembeli memberikan "kredit pembeli" kepada penjual/pemasok bahan mentah atau barang dagangan. Pada umumnya kredit pembeli ini diberikan kepada perusahaan-perusahaan agraria yang menghasilkan bahan dasar, dan kredit ini diberikan oleh perusahaan-perusahaan industri yang mengerjakan hasil agraria tersebut sebagai bahan dasarnya. Pemberian kredit ini pada umumnya didasarkan atas pertimbangan untuk mendapatkan kepastian untuk mendapatkan bahan mentah atau bahan dasar pada waktu dibutuhkan untuk keperluan proses produksi. Sebab didalam perniagaan hasil agrarian terdapat gejala yang disebut "*zuig-process*" (proses menghisap) . hal ini disebabkan karena hasil agrarian adalah sangat terpengaruh oleh faktor-faktor iklim, musim dll, sehingga perluasan produksi tidak dapat dijalankan setiap waktu , sehingga produksinya bersifat "*inelastis*". Sedangkan dilain pihak produsen hasil industri ( sebagai pembeli hasil agrarian) selalu berusaha untuk memperoleh

hasil agrarian sebanyak yang dibutuhkannya. Oleh karena itu jumlah keseluruhan hasil agrarian adalah terbatas, maka hasil agrarian yang diperniagakan akan dihisap oleh produsen hasil industri yang mengerjakan hasil agrariadengan permintaannya yang melampaui penawaran hasil agrarian di pasaran.

d. Kredit Wesel

Kredit wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “ surat pengakuan utang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (*surat promes/notes payables*), dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank. Daripadanya diperoleh uang sebesar apa yang tercantum dalam surat utang tersebut dikurangi dengan bunga sampai hari jatuhnya. Dengan demikian maka ini artinya bahwa pihak yang mengeluarkan surat utang tersebut menerima menerima kredit selama waktu mulai diuangkansampai saat dimana utang tersebut harus dibayar. Bagi bank atau pihak yang membeli promes tersebut (pembeli kredit), surat utang tersebut merupakan tagihan atau wesel tagih (*notes receivables*), dan bagi pihak yang mengeluarkan surat utang, surat tersebut merupakan utang wesel (*notes payables*).

2. Modal Asing/ Utang jangka Menengah (*Intermediate term Debt*)

Modal asing atau utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktunya atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan

jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk di penuhi dengan kredit jangka Panjang di lain pihak. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga itu tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Pengurusan pembelanjannya adalah lebih mudah dengan mengadakan kontak langsung dengan pihak yang meminjam atau kreditur, dan car aini adalah ciri khas dari pembelanjaan dengan “intermediate term debt”.

Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah :

a. Term Loan

“Term Loan” adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10tahun. Pada umumnya term loan dibayar Kembali dengan angsuran tetap selama satu periode tertentu (*amortization payments*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuarta, atau setiap tahun. Term loan ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, supplier atau manufaktur.

b. Leasing

Bentuk lain dari “*intermediate term debt*” adalah “leasing”. Apabila kita tidak ingin memiliki suatu aktiva, tetapi hanya menginginkan “*service*” dari aktiva tersebut, kita dapat memperoleh “hak penggunaan” atas suatu aktiva itu tanpa disertai dengan hak milik dengan cara mengadakan kontrak “leasing” untuk aktiva tersebut. Dengan demikian leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan “*services*” dari

suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan “*services*” dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada leasing tidak disertai dengan milik. Lebih khususnya, “*lease*” adalah persetujuan atas dasar kontrak di mana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu. Hak milik atas aktiva tersebut tetap pada “*lessor*”. Kadang-kadang lessee juga diberi kesempatan untuk membeli aktiva tersebut. Dengan demikian “*leasing*” harus dianggap sama dengan “*debt financing*”. Kita mempunyai beban tetap kepada kreditur (*lessor*), dan kita harus memenuhi kewajiban tersebut, sebab kalau tidak, kita akan kehilangan “*services*” dari aktiva yang di-“*lease*”-kan itu (*leased assets*). Kita meminjam beberapa aktiva dan bukan meminjam uang, tetapi pada prinsipnya antara kedua itu adalah sama. Ada tiga bentuk utama dari leasing, yaitu “*sale and leaseback*”, “*services leases*” atau “*operating leases*”, dan “*financial leases*”.

### 3. Modal Asing/Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Sebagaimana disebutkan dimuka, modal asing/utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahu. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman Obligasi (*Bonds Payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Jangka waktu pinjaman obligasi hendaknya didasarkan kepada pertimbangan- pertimbangan sebagai berikut.

- 1) Jangka waktu pinjaman kredit hendaknya disesuaikan dengan jangka waktu penggunaannya di dalam perusahaan.
- 2) Jumlah angsuran harus disesuaikan dengan jumlah penyusutan dari aktiva tetap yang akan dibelanjai dengan kredit obligasi tersebut.

Pembayaran Kembali pinjaman obligasi dapat dijalankan secara sekaligus pada hari jatuhnya atau secara berangsur setiap tahunnya. Apabila system pelunasan sekaligus yang digunakan, maka system ini ialah apa yang disebut "sinking funds system" sedangkan kalau secara berangsur-angsur pembayaran Kembali disebut "amortization system". Pelunasan atau pembayaran Kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari:

- 1) Penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut.
- 2) Keuntungan.

Sering juga oleh para pemegang surat obligasi, supaya memperoleh jaminan yang lebih besar, maka terhadap milik

barang-barang tidak bergerak dari pihak yang mengeluarkan surat obligasi tersebut dikenakan hipotik, dan obligasi semacam ini disebut “obligasi hipothecair”. Kita mengenal berbagai-bagai jenis obligasi, antara lain ialah obligasi biasa (bonds), obligasi pendapatan (income bonds), dan obligasi yang dapat ditukarkan (convertible bonds).

b. Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

## 2.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentasi perubahan total aktiva merupakan indicator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakisnanda 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan samapai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan

agar tidak terjadi biaya keagenan ( agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi dimasa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi , sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah , oleh sebab itu, leverage memiliki hubungan negative dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset diikuti peningkatan hasil operasi menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka usaha perusahaan untuk menambah hutang menjadi lebih mudah sehingga mengakibatkan proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

penjualan dan laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumberdana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset diaman pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan ) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai presentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Partumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupaka indicator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan asset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar pola hasil operasional yang dilakukan perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberi suatu aspek yang

positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan rate of return (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang di bentuk melalui indicator nilai pasar saham sangat di pengaruhi oleh peluang- peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indicator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini , pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil memperoleh laba, maka tersedia dana internal myang cukup untul kebutuhan investasi.

Pertumbuhan menurut Mardiyah (2001) diartikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Taswan (2003) menyatakan pertumbuhan sebagai pertumbuhan total asset dimana pertumbuhan asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Sedangkan Saidi (2004) menyatakan Growth adalah perubahan ( penurunan dan peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai presentase perubahan asse pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan defenisi diatas dapat dijelaskan bahwa growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami perusahaan selama satu tahun (satu periode). Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan

dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk hutang. (Ang 1997). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan tergantung pada dana dari luar perusahaan karena dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Asset growth dapat diukur dengan rumus (Ang 1997) :

$$\text{pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{total asset } t - \text{total asset } t - 1}{\text{total asset } t - 1}$$

## 2.3 Profitabilitas

### 1. Rasio Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya, besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas (Kasmir, 2014).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas juga dikenal sebagai rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan asset, maupun penggunaan modal (Hery, 2016). Sedangkan menurut Kasmir (2014) Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai 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.

Rasio profitabilitas memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan (Hery, 2016) :

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

- d. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.
- e. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
- f. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
- g. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
- h. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Biasanya, penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya Sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Kasmir (2010:199) menjelaskan bahwa secara umum terdapat jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan dalam menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan, yaitu sebagai berikut :

#### 1. Profit Margin

*Profit Margin on Sales* atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan.

Rumus untuk mencari profit margin yaitu:

Untuk margin laba kotor

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Untuk margin laba bersih

$$\text{Net profit margi} = \frac{\text{Pendapatan setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}}$$

## 1) Return On Assets (ROA)

- a. *Return On Asset* (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total asset, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total asset.
- b. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :
- c. 
$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

## 2) Return On Equity (ROE)

- a. Hasil pengembelian ekuitas atau *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.
- b. ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :
- c. 
$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

## 3) Earning Per Share (EPS)

- a. Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat.
- b. EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :
- c. 
$$\text{Erning Per Share} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

- 4) Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk suatu periode atau beberapa periode. Namun sebaliknya jika perusahaan gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

## **2.4 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang kerap 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 suatu perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutup (closing price) dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Hermuningsih, 2013).

Menurut Meidiawati dan Mildawati (2016) mengemukakan pendapat bahwa nilai yang dimiliki suatu perusahaan yang berkaitan dengan tujuan

utama yaitu memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham, dapat dikategorikan mengalami peningkatan apabila harga dari saham yang dimiliki semakin tinggi, maka hal ini yang akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diberikan kepada calon investor dari perusahaan juga semakin tinggi.

#### 2.4.1 Aspek-aspek Nilai Perusahaan

Menurut Indriyanto (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Menghindari risiko yang tinggi.

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayar dividen

Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan suatu perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

### 3. Pengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dan penjualan serta penghasilannya.

### 4. Mempertahankan tingginya harga pasar

Harga saham di pasar adalah perhatian utama dan perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau para pemilik perusahaan.

#### 2.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan (PER), *Price Book Value* (PBV), *Market Book Ratio*, *Dividen Yield Ratio* dan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013) nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang menunjukkan seberapa besar nilai harga saham per lembar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tertarik para investor untuk membeli saham perusahaan. Perhitungan PBV dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Hal ini mencerminkan seberapa besar jaminan yang diperoleh pemegang saham apabila perusahaan di likuidasi.

## 2.5 Penelitian Empiris

Penelitian yang dilakukan penulis juga ditunjang oleh penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang pertumbuhan perusahaan struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan, sebagai berikut :

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

| No | Nama Peneliti dan Judul Penelitian             | Variabel  | Metode Analisis | Hasil Penelitian   |
|----|--|---|-----------------|--|
| 1. | Pt Indah pernamasari dan nyoman abundanti 2014 | Pertumbuhan perusahaan, leverage, profitabilitas dan nilai perusahaan | Analisis Jalur  | Berdasarkan hasil analisis pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |

|    |   |   |                             |  |
|----|---|---|-----------------------------|--|
| 2. | Irna Rahmawati, Mohammad kholiq Mahfudz 2018                              | Modal kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, size dan Profitabilitas | Uji asumsi klasik           | secara simultan perputaran modal kerja (WCT) likuiditas (CR), struktur modal (DER), pertumbuhan penjualan, struktur aset, size berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA). Kemudian sebagian. Perputaran Modal Kerja (WCT) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR) tetapi tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA) Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA), Struktur Aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA), Size berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas |
| 3. | The Capital structure, Growth Performance and Value of Firm in Indonesia. | Hariandy Hasbi 2015   | Uji Regresi linear berganda | struktur modal, pertumbuhan dan profitabilitas memiliki hubungan yang kuat terhadap nilai perusahaan. Secara simultan struktur modal, pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.   |

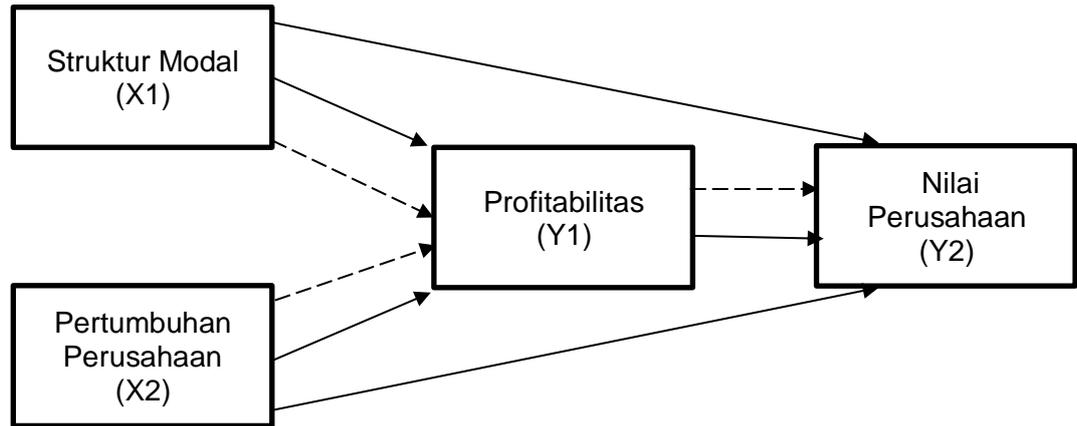
|    |  |                                     |                                  |   |
|----|--|-------------------------------------|----------------------------------|---|
| 4. | Pengaruh Struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan  | Dedi Irawan dan Nurhadi Kusuma 2019 | Analisis regresi linear Berganda | Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.   |
| 5. | Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan pada perusahaan <i>consumer Goods</i> yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 | Reza Novitasari, Krisnando          | Analisis regresi                 | Secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>firm size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 6  | Diversification, capital structure and profitability   | Sameh Jouida, 2017                  | Analisis jalur                   | Temuan ini konsisten dengan hipotesis biaya agensi. Namun, kami menunjukkan dampak negatif signifikan dari struktur modal terhadap profitabilitas.  |

## BAB III

### KERANGKA KONSEPTUAL

#### 3.1 Kerangka Konseptual

**Gambar 3.1**  
Kerangka konseptual



Keterangan:

Ada dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (X1) dan Pertumbuhan Perusahaan (X2).
2. Variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y2).
3. Variabel perantara (*intervening variable*) adalah variabel terletak di antara variabel bebas dan variabel terikat, sehingga variabel bebas tidak langsung mempengaruhi variabel terikat. Variabel perantara dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (Y1).

#### 3.1.1 Pengaruh Struktur modal terhadap profitabilitas

Bauran struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Teori trade-off menjelaskan mengenai adanya fakta bahwa

bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayarkan sebagian utang atau memberikan manfaat perlindungan pajak. Penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT). Dengan peningkatan laba operasi maka profitabilitas akan meningkat (Brigham dan Houston, 2014).

Penelitian Saraswathi et.al (2016) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 = Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

### 3.1.2 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas

Salah satu cara mengukur kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi profitabilitas melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan. Total aset dipilih sebagai ukuran pertumbuhan dengan mempertimbangkan nilai aset relatif stabil dibandingkan nilai market capitalized dan penjualan (shudarmadji,2007).

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh limbongan dan chabachib (2016) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H2 = pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

### 3.1.3 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Penggunaan utang yang besar akan meningkatkan laba operasi yang cenderung akan menaikkan harga saham dan faktor inilah yang menjadi fokus teori modigliani dan militer (MM) (Brigham dan Houston, 2014, 184) teori yang dikemukakan oleh modigliani dan Militer menyatakan bahwa apabila terdapat pajak, struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar. Penggunaan hutang kan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri (Husnan 2013, 326) juga menjelaskan bahwa menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan . maka teori ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang yang lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Penelitian Hamidy et.al (2015) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H3 = struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3.1.4 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat (kusuma,dkk,2013). Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Hasil penelitian Kusumajaya (2011)memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat

adanya harapan investor atas keuntungan yang di peroleh di masa depan, hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H4 = pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3.1.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Harmono (2014) konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Sesuai dengan perkembangan model penelitian bidang keuangan, umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kualitas dengan nilai perusahaan sedangkan nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang dijual belikan dipasar modal. Penelitian dilakukan oleh Hamidy et.al (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas (ROE) akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga akan menambah nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis sebagai berikut :

H5 = kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3.1.6 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dimeditasi oleh profitabilitas

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika struktur modal terletak di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang usaha secara cepat, maka keuntungan perusahaanpun semakin meningkat jika dibandingkan dengan modal sendiri. Signaling theory menjelaskan bahwa penggunaan hutang memberikan sinyal kepada investor bahwa

perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya profit perusahaan akan membuat investor tertarik dan semakin percaya sehingga nilai perusahaan meningkat karena harga saham perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidi et.al (2015) menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan melalui Profitabilitas. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H6 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

### 3.1.7 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dimeditasi oleh profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan merupakan kriteria penting untuk menilai profitabilitas perusahaan dan merupakan indikator utama atas aktiva perusahaan (Putra dan Badjra,2015). Meningkatnya penjualan suatu perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat memicu respon positif dari tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Secara otomatis dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berarti nilai perusahaan juga ikut meningkat. Dengan demikian peneliti mngemukakan hipotesa sebagai berikut :

H7 = pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimeditasi profitabilitas.