

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan penting bagi suatu perusahaan sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat terlihat dari stabilnya harga saham yang dimiliki perusahaan. Apabila dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudana, 2009). Menurut Harmono (2014), nilai perusahaan adalah suatu kinerja perusahaan yang menggambarkan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Segala informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai suatu pengumuman kepada seluruh masyarakat secara terbuka akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman yang disampaikan berisi informasi yang mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dalam teori sinyal (*Signalling Theory*) dijelaskan bahwa pada saat informasi disampaikan kepada pelaku pasar, maka informasi tersebut akan diinterpretasikan dan dianalisis oleh pelaku pasar sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Dengan demikian, informasi yang dipublikasikan kepada pasar akan memberikan dampak yang baik terhadap nilai perusahaan (Jogiyanto, 2003).

Hal tersebut juga didukung oleh Teori Keagenan (*Agency Theory*) menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau *shareholder* (Jensen & Meckling, 1976). Artinya perusahaan fokus pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka pendek dan tujuan dari memaksimalkan nilai perusahaan tersebut yaitu perolehan harga saham yang tinggi. Semakin baik nilai perusahaan, maka perusahaan dipandang memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga mendeskripsikan prospek kekayaan di masa depan perusahaan tersebut.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Harmono (2014), dalam teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa ada kesenjangan antara pemegang saham atau *shareholder* yang berperan sebagai prinsipal dan manajemen perusahaan yang berperan sebagai agen. Dalam teori keagenan manajemen perusahaan berperan sebagai pihak yang dikontrak oleh pemegang saham atau *shareholder* untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Teori keagenan menunjukkan bahwa masalah akan timbul dalam kondisi informasi yang diberikan tidak lengkap dan penuh ketidakpastian atau biasa disebut sebagai asimetri informasi, dimana salah satu pihak memperoleh informasi lebih banyak daripada pihak yang lain. Masalah keagenan yang dimaksud adalah *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan dimana prinsipal tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral hazard* berkaitan dengan kondisi prinsipal tidak mendapat kepastian bahwa agen telah berupaya maksimal dalam bekerja untuk kepentingan pemilik. Oleh karena

itu, dibutuhkan kecermatan dalam menyusun laporan data keuangan sehingga dapat memberikan informasi yang selaras antara pihak agen dan prinsipal.

Menurut Modigliani (1958), nilai perusahaan yaitu, harga sahamnya tidak bergantung pada struktur modal perusahaan. Teori ini oleh Modigliani dan Miller didasarkan pada seperangkat asumsi penyederhanaan. Asumsi-asumsi ini termasuk tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada asimetri informasi. Teorinya mengatakan bahwa total nilai pasar dari semua aset keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan ditentukan oleh risiko dan pengembalian aset riil perusahaan, bukan oleh bauran sekuritas yang diterbitkan (Sartono, 2001).

Selanjutnya Miller & Modigliani (1963) merumuskan hipotesis baru bahwa dalam nilai perusahaan, pajak perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan utang. Teori ini, menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk menghemat pajak karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Menurut teori ini, di semua perusahaan ekuitas, hanya pemegang saham dan otoritas pajak yang memiliki klaim terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dimiliki oleh pemegang saham dan bagian yang akan dikenakan pajak hanyalah sebuah biaya. Menurut Miller & Modigliani (1963) nilai perusahaan yang diungkit memiliki tiga penuntut, yaitu pemegang saham, pemegang utang, dan penerima pajak (pemerintah). Oleh karena itu, nilai perusahaan yang diungkit adalah jumlah nilai utang dan nilai ekuitas. Dalam contoh ini, nilai dimaksimalkan dengan struktur yang membayar paling sedikit dalam bentuk pajak (Sartono, 2001).

Teori lain tentang struktur modal termasuk teori pecking order dan teori trade-off. Menurut perusahaan teori pecking order lebih memilih keuangan internal dan

jika keuangan eksternal diperlukan, perusahaan mengeluarkan keamanan paling aman terlebih dahulu. Artinya, mereka mulai dengan utang, maka kemungkinan sekuritas hibrida kemudian ekuitas sebagai upaya terakhir (Brealey & Myers, 2008a). Ini mengasumsikan bahwa rasio utang perusahaan akan mencerminkan persyaratan kumulatif untuk keuangan eksternal.

Menurut teori trade-off, perusahaan akan memperhitungkan besarnya utang sampai tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya masalah keuangan. Biaya masalah keuangan adalah biaya yang timbul dari biaya kebangkrutan atau restrukturisasi dan biaya keagenan yang meningkat akibat turunnya kredibilitas perusahaan. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, teori trade-off memasukkan unsur pajak, biaya keagenan, dan biaya masalah keuangan, namun tetap mempertahankan asumsi efisien dan informasi simetris sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya masalah keuangan (Brigham & Houston, 2014a).

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Chowdhury (2010) melakukan penelitian dengan judul "*Impact of Capital Structure on Firm's Value : Evidence from Bangladesh*". Tujuan penelitian tersebut adalah untuk mengetahui dampak struktur modal pada nilai perusahaan dalam konteks ekonomi Bangladesh atau sektor industri. Untuk mencapai tujuan, penelitian ini menggunakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar secara publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Dhaka (DSE) dan Bursa Efek Chittangong (CSE) dan menggunakan beberapa metode penelitian untuk

menganalisis semua informasi keuangan. Untuk melihat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan di Bangladesh, penelitian ini mempertimbangkan harga saham sebagai proxy untuk nilai dan rasio yang berbeda untuk keputusan struktur modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham membutuhkan kombinasi sempurna dari utang dan ekuitas, sedangkan biaya modal memiliki korelasi negatif dalam keputusan ini dan harus seminimal mungkin. Hal ini juga terlihat bahwa dengan mengubah komposisi struktur modal suatu perusahaan dapat meningkatkan nilainya di pasar. Meskipun demikian, ini bisa menjadi implikasi kebijakan yang signifikan bagi manajer keuangan, karena mereka dapat memanfaatkan utang untuk membentuk struktur modal optimal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Chowdhury & Chowdhury, 2010).

Cahyanto, dkk (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian tersebut menggunakan *explanatory research* atau penelitian penjelasan dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel dan penentuan sampel menggunakan teknik *purposive* sampling. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Indikator struktur modal penelitian ini yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), *Long Debt Equity Ratio* (LDER), dan *Debt Asset Ratio* (DAR). Indikator Profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), dan *Earning Per Share* (EPS). Indikator Nilai Perusahaan yaitu *Tobin's Q*. Populasi penelitian tersebut adalah perusahaan otomotif dan komponennya yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Hasil penelitian menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel bebas DER, LDER, DAR, ROE, ROI, dan EPS terhadap variabel terikat *Tobin's Q*. Terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas DER, LDER, DAR, dan ROE terhadap *Tobin's Q*. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap *Tobin's Q* adalah variabel bebas LDER (Cahyanto, Darminto, & Topowijono, 2014).

Sedangkan Pasaribu, dkk (2016) melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini diketahui bahwa sampai dengan nilai tertentu maka DER dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, bila DER melebihi nilai tersebut maka DER dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan linier berganda. Hasil uji F (simultan) diketahui variabel DER, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t (parsial) diketahui bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional,

kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Disarankan untuk peneliti selanjutnya tidak hanya meneliti sektor industri dasar dan kimia, melainkan seperti sektor jasa, sektor pertambangan dan dapat menggunakan rasio keuangan lain seperti Tobin's Q, EPS untuk menilai nilai perusahaan dan jumlah tahun pengamatan dapat ditambahkan lebih dari empat tahun (Pasaribu, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016).

Salah satu teori yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu Teori Tobin's Q. Teori Tobin's Q atau Rasio Q merupakan teori yang dipopulerkan oleh James Tobin pada tahun 1967. Teori tersebut memiliki hipotesis bahwa nilai gabungan pasar (*combined market value*) dari semua perusahaan di pasar saham harus seimbang (ekuilibrium) dengan biaya pengganti (*replacement costs*). Rasio Q dapat diukur dengan membagi nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan dengan nilai pengganti (*replacement value*) aset perusahaan. Total nilai pasar (*total market value*) digunakan untuk mengacu pada kapitalisasi pasar atas perusahaan yang diperdagangkan secara publik, diperoleh melalui pengalihan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan harga saham saat ini (Oktaresa, 2017).

Menurut Alwi (2003) dalam Patar (2014), terdapat *dua* faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi pengumuman tentang pemasaran produksi, pengumuman pendanaan, pengumuman badan direksi manajemen, pengumuman pengambilalihan diversifikasi, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, dan pengumuman laporan keuangan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal meliputi pengumuman pemerintah, pengumuman hukum, dan pengumuman industri sekuritas. Faktor internal menjadi faktor yang paling

berpengaruh terhadap harga saham karena faktor tersebut berasal dari dalam perusahaan. Dari beberapa faktor internal yang mempengaruhi harga saham, pengumuman pendanaan dan pengumuman laporan keuangan menjadi faktor terpenting dalam penentuan besarnya harga saham perusahaan.

Seperti yang telah didefinisikan oleh James Tobin bahwa Rasio Q diperoleh dari perhitungan nilai pasar yang beredar terhadap biaya pengganti dari aset perusahaan. Hipotesisnya bahwa biaya pengganti (*replacement costs*) adalah nilai yang diukur saat ini untuk memperoleh aktiva baru atau untuk mengganti kapasitas produksi yang sama. Dalam akuntansi inflasi terdapat dua jenis aset perusahaan yang biaya pengganti saat ini dapat berbeda secara material dalam jumlah buku yang dilaporkan yaitu persediaan dan aset tetap. Jumlah buku akan memperkecil biaya pengganti persediaan dan aset tetap apabila perusahaan memperhitungkan LIFO karena persediaan akan tercatat secara historis. Oleh karena itu, selain aset yang digunakan untuk biaya produksi akan lebih baik digunakan untuk memenuhi kebutuhan lainnya (Stevens, 2002).

Nilai pasar aset sama dengan nilai pasar ekuitas dan nilai pasar utang. Nilai pengganti aset (*replacement value*) yang sebenarnya sulit ditentukan sehingga diasumsikan sama dengan nilai buku total aset. Akan tetapi, banyak perusahaan yang tidak memiliki utang yang dapat dipasarkan, sehingga diasumsikan bahwa nilai pasar utang sama dengan nilai bukunya. Dalam rasio tobin's q dijelaskan bahwa apabila nilai rasio diperoleh lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila rasio tobin's q kurang dari 1, maka nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat nilai aset perusahaan yang tercatat. Tobin's Q relatif bebas dari

kemungkinan manipulasi oleh manajemen perusahaan karena memiliki keunggulan dari *profit margin*, ROA atau indikator keuangan yang berdasarkan pada *historical accounting performance* lainnya yang mencerminkan ekspektasi pasar (Oktaresa, 2017). Tahir & Razali (2011), menyatakan bahwa melalui rasio Q dapat dilihat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan value jika *return of investment* lebih dari *cost of investment* dan sebaliknya.

Menurut McCannell & Serveas (1995), nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q memiliki hubungan dengan struktur modal. Struktur modal menjadi faktor penting dalam menilai kinerja perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan dan harga saham perusahaan. Perubahan struktur modal akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan tergantung komposisi besarnya persentase modal sendiri dan utang perusahaan. Secara manajemen keuangan, utang bertujuan untuk meleverage atau meningkatkan kinerja keuangan. Apabila perusahaan hanya mengandalkan ekuitas, maka perusahaan tersebut akan sulit untuk melakukan ekspansi bisnis yang membutuhkan modal tambahan. Namun, apabila jumlah utang lebih besar daripada jumlah ekuitas maka akan semakin besar pula risiko yang ditanggung perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan perusahaan atas modal dapat diperoleh perusahaan dari beberapa sumber. Dilihat dari asalnya, sumber modal terdiri dari sumber internal (*internal source*) dan sumber eksternal (*eksternal source*). Sumber modal internal merupakan modal yang diperoleh dari dalam perusahaan itu sendiri. Apabila modal masih belum memenuhi kebutuhan operasional perusahaan maka dibutuhkan adanya sumber modal eksternal yaitu modal yang berasal dari pihak luar

perusahaan. Menurut Riyanto (2011), struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Kombinasi antara modal asing dan modal sendiri digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kombinasi tersebut harus mempertimbangkan antara risiko dan tingkat pengembaliannya. Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangan yang terkait dengan status perusahaan. Bagi perusahaan yang berstatus belum perseroan terbatas dan tertutup pada umumnya mengandalkan pendanaan dari modal sendiri (*equity*) dan atau utang pada pihak ketiga. Sedangkan pada perusahaan yang berstatus *go public* atau terbuka dapat memperoleh akses pendanaan yang lebih luas dengan mempertimbangkan sahamnya untuk dijual kepada masyarakat luas.

Teori struktur modal berkaitan dengan bagaimana mengalokasikan modal dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Pada umumnya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal dengan biaya modal yang minimal dengan menggunakan utang secara optimal. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang tercermin pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Harmono, 2014).

Indikator pengukuran struktur modal antara lain *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), akan tetapi pada penelitian ini mengambil proxy *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Artinya, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang jangka panjang. DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio DAR dan DER maka pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang semakin banyak, artinya semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana karena dikhawatirkan perusahaan tersebut tidak mampu untuk menutup semua kewajiban atau utangnya dengan aktiva yang dimiliki (Kasmir, 2008).

DAR dan DER dapat digunakan para calon investor untuk pedoman mengambil keputusan dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan. Kedua indikator tersebut dapat menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset dimana ketiganya dimanfaatkan oleh investor untuk melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima perusahaan. Tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham dimana hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain dipengaruhi oleh struktur modal, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh pengumuman laporan keuangan yang meliputi profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan dilihat dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan laba. Konsep profitabilitas dalam teori keuangan biasanya digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Berdasarkan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, pada umumnya profitabilitas memiliki hubungan kausalitas atau sebab akibat terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara konsep, nilai perusahaan dapat dijelaskan bahwa permintaan dan penawaran saham di pasar modal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hubungan kausalitas ini menjelaskan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan indikator-indikator profitabilitas menunjukkan kondisi yang baik, maka akan mempengaruhi keputusan investor dalam pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. Demikian halnya mempengaruhi keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan dalam bentuk utang (Harmono, 2014).

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio profitabilitas. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas mengambil proxy *Return on Common Asset* (ROA) dan *Return on Common Equity* (ROE). ROA dapat memperlihatkan keberhasilan dalam menghasilkan laba atas aset yang digunakan oleh perusahaan. Perhitungan ROA menggambarkan bahwa besarnya pengembalian atas investasi yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba usaha dengan total aset. Oleh karena itu, semakin besar rasio ROA maka semakin besar pula

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROE dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba. Perhitungan ROE akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pengembalian atas modal. Semakin tinggi return yang dihasilkan akan semakin baik citra yang dimiliki perusahaan dan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Rasio profitabilitas memiliki tujuan bagi pihak internal dan pihak eksternal perusahaan, terutama pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas antara lain, untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang, untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu dan untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjam maupun modal sendiri.

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia sub sektor semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2002, industri dasar dan kimia menyumbangkan pajak yang cukup besar bagi pemerintah dan berkontribusi meningkatkan PDB Nasional. Produk yang dihasilkan industri dasar dan kimia juga tergolong sebagai produk yang banyak dibutuhkan oleh konsumen. Industri dasar dan kimia termasuk sektor industri yang memiliki banyak sub sektor yaitu berjumlah 9 sub sektor. Industri dasar dan kimia terdiri dari sub sektor semen; sub sektor keramik, porselen & kaca; sub sektor logam & sejenisnya; sub sektor kimia; sub sektor plastik & kemasan; sub sektor pakan ternak; sub sektor kayu & pengolahannya; serta sub sektor pulp & kertas. Terdapat sejumlah 66 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan 5 diantaranya merupakan

perusahaan sub sektor semen antara lain PT Semen Indonesia Tbk, PT Semen Baturaja Tbk, PT Holcim Indonesia Tbk, PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk, dan PT Wijaya Karya Beton Tbk.

Tabel 1.1

**Harga Penutupan Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen
Periode 2015-2017**

Nama Perusahaan	Tahun	<i>Closing Price</i>
PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk INTP	2015	Rp 22.325
	2016	Rp 15.400
	2017	Rp 21.950
PT Semen Baturaja Tbk SMBR	2015	Rp 291
	2016	Rp 2.790
	2017	Rp 3.800
PT Holcim Indonesia Tbk SMCB	2015	Rp 995
	2016	Rp 900
	2017	Rp 835
PT Semen Indonesia (Persero) Tbk SMGR	2015	Rp 11.400
	2016	Rp 9.175
	2017	Rp 9.900
PT Wijaya Karya Beton Tbk WTON	2015	Rp 825
	2016	Rp 825
	2017	Rp 500

Data Sekunder, telah diolah (www.idx.co.id)

Tabel 1.2

DAR, DER, ROA, ROE, dan Nilai Perusahaan (Rasio Tobin's Q) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen Periode 2014-2016

NO	KODE	TAHUN	DAR	DER	ROA	ROE	TOBIN'S Q
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1	INTP	2014	0,15	0,18	18,26%	21,28%	2,69
2	INTP	2015	0,14	0,16	15,76%	18,25%	1,59
3	INTP	2016	0,13	0,15	12,84%	14,81%	2,56
4	SMBR	2014	0,08	0,09	11,47%	12,52%	0,44
5	SMBR	2015	0,10	0,11	10,84%	12,01%	6,42
6	SMBR	2016	0,29	0,40	5,93%	8,30%	7,6
7	SMCB	2014	0,49	0,96	3,89%	7,64%	0,83
8	SMCB	2015	0,51	1,05	1,15%	2,36%	0,85
9	SMCB	2016	0,59	1,45	-1,44%	-3,53%	0,85
10	SMGR	2014	0,27	0,37	16,24%	22,29%	1,84
11	SMGR	2015	0,28	0,39	11,86%	16,49%	1,37
12	SMGR	2016	0,31	0,45	10,25%	14,83%	1,37
13	WTON	2014	0,41	0,71	8,48%	14,86%	1,69
14	WTON	2015	0,49	0,97	3,86%	12,39%	1,63
15	WTON	2016	0,47	0,87	6,04%	14,49%	0,76

Sumber: Data Sukender, telah diolah

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa 3 dari 5 perusahaan mengalami kenaikan rasio DAR (*Debt to Assets Ratio*) dari periode 2014-2016 antara lain PT Semen Baturaja Tbk (SMBR), PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR). Sedangkan satu perusahaan mengalami penurunan rasio DAR yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) dan satu perusahaan lainnya yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) mengalami fluktuasi, dimana dapat dilihat bahwa pada tahun 2014 INTP memiliki nilai DAR sebesar 0,15 yang kemudian terus mengalami penurunan sampai tahun 2016 sebesar 0,13. Analisis dari laporan keuangan INTP dapat diketahui bahwa total aset dan total hutang, pada periode 2014-2016 terjadi fluktuasi akan tetapi kenaikan total

hutang tidak sebanding dengan total aset sehingga hal tersebut mempengaruhi nilai DAR menjadi menurun. Sedangkan WTON pada tahun 2014 memiliki nilai DAR sebesar 0,41 kemudian mengalami kenaikan sebesar 0,49 pada tahun 2015 dan pada tahun 2016 mengalami penurunan lagi sebesar 0,47. Analisis dari laporan keuangan WTON menunjukkan bahwa total aset perusahaan tersebut mengalami kenaikan dari tahun 2014-2016 sedangkan total utangnya mengalami fluktuasi dari tahun 2014-2016 sehingga hal tersebut mempengaruhi nilai DAR menjadi fluktuatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa naik atau turunnya nilai DAR dapat dipengaruhi baik total utang maupun total aset atau keduanya. Rasio DAR dapat menggambarkan besarnya jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin besar nilai DAR maka semakin besar pula jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai investasi dalam bentuk aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa 3 dari 5 perusahaan mengalami kenaikan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) dari periode 2014-2016 antara lain PT Semen Baturaja Tbk (SMBR), PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR). Sedangkan satu perusahaan memiliki rasio DER yang menurun yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) dan satu perusahaan lain yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) mengalami fluktuasi, dimana dapat dilihat bahwa pada tahun 2014 INTP memiliki nilai DER sebesar 0,18 dan mengalami penurunan terus sampai tahun 2016 sebesar 0,15. Analisis dari laporan keuangan INTP dapat diketahui bahwa total ekuitas pada periode 2014-2016 terjadi fluktuasi akan tetapi kenaikan total hutang tidak sebanding dengan total aset sehingga hal tersebut mempengaruhi nilai DAR menjadi menurun. Sedangkan

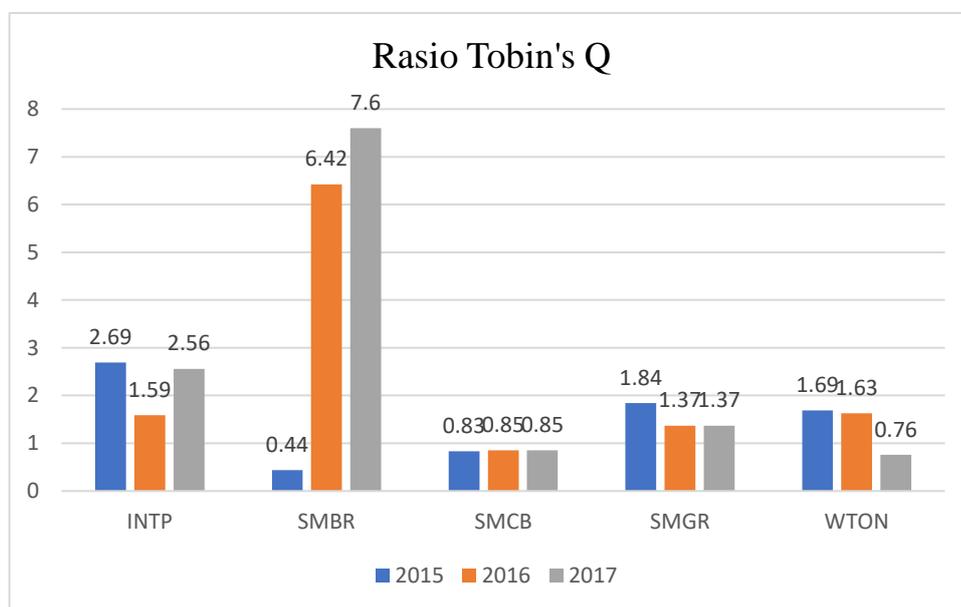
WTON pada tahun 2014 memiliki nilai DER sebesar 0,71 kemudian mengalami kenaikan sebesar 0,97 pada tahun 2016 dan pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 0,87. Analisis dari laporan keuangan WTON menunjukkan bahwa total ekuitas perusahaan tersebut mengalami kenaikan dari tahun 2014-2016 sedangkan total utangnya mengalami fluktuasi dari tahun 2014-2016 sehingga hal tersebut mempengaruhi nilai DER menjadi fluktuatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa naik atau turunnya nilai DER dapat dipengaruhi baik total utang maupun total ekuitas atau keduanya. Rasio DER dapat menggambarkan besarnya jumlah modal yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin besar nilai DER maka semakin besar pula jumlah modal pinjaman dan semakin kecil modal yang dimilikinya.

Pada tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa 4 dari 5 perusahaan mengalami penurunan nilai ROA dan ROE pada periode 2014-2016 yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), PT Semen Baturaja Tbk (SMBR), PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB) dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), sedangkan satu perusahaan yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) mengalami fluktuasi nilai ROA dan kenaikan nilai ROE pada periode 2014-2016. Hal tersebut dapat dianalisis berdasarkan laporan keuangan bahwa terjadinya fluktuasi nilai ROA PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) disebabkan karena adanya kenaikan total aset yang tinggi dari tahun sebelumnya, akan tetapi tidak selaras dengan kenaikan laba bersih tidak terlalu tinggi. Dapat diketahui bahwa apabila nilai ROA dan ROE meningkat maka semakin besar pula keuntungan yang diperoleh perusahaan yang didanai oleh total aset maupun total ekuitas.

Nilai perusahaan dihitung menggunakan rasio tobin's q, dimana nilai rasio tersebut diperoleh dengan menjumlah nilai pasar dan nilai utangnya dan dibagi dengan total aset. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa naik atau turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh besarnya jumlah saham yang beredar dan harga sahamnya, total utang, serta total aset yang dimiliki perusahaan.

Bagan 1.1

Nilai Perusahaan Sub Sektor Semen Periode 2015-2017



Data Sekunder, telah diolah (www.idx.co.id)

Berdasarkan Bagan 1.1 Nilai Perusahaan Sub Sektor Semen tahun 2015-2017 menunjukkan bahwa rasio nilai perusahaan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk selama tiga tahun mengalami fluktuasi. PT Holcim Indonesia Tbk dari tahun 2015 ke tahun 2016 mengalami kenaikan, akan tetapi pada tahun 2017 rasio nilai perusahaannya stagnan atau sama dengan tahun 2016. PT Semen Indonesia Tbk dari tahun 2015 ke tahun 2016 mengalami penurunan, akan tetapi nilainya stagnan pada tahun 2017 atau sama dengan tahun 2016. PT Wijaya Karya Beton Tbk selama

tiga tahun terakhir rasio nilai perusahaannya mengalami penurunan. Sebaliknya, PT Semen Baturaja Tbk selama tiga tahun terakhir mengalami peningkatan rasio nilai perusahaan yang cukup signifikan. Dalam rasio tobin's q dijelaskan bahwa apabila nilai rasio diperoleh lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila rasio tobin's q kurang dari 1, maka nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat nilai aset perusahaan yang tercatat. Ini juga dapat diartikan bahwa saham *undervalued* memiliki potensi pertumbuhan investasi. Dari 5 perusahaan manufaktur sub sektor semen dalam periode 2015-2017 tersebut dapat terlihat bahwa harga saham PT Semen Indonesia Tbk, dan PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk. Sedangkan PT Wijaya Karya Beton Tbk dalam kondisi *overvalued* pada tahun 2015-2016 dan *undervalued* pada tahun 2017. PT Semen Baturaja Tbk pada tahun 2015 dalam kondisi harga saham *undervalued* akan tetapi pada tahun 2016 dan 2017 dalam kondisi harga saham *overvalued*, sedangkan PT Holcim Indonesia Tbk harga sahamnya dalam kondisi *undervalued* dari tahun 2015-2017.

Dikutip dari laman investasi.kontan.co.id, sejak awal tahun 2017 sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) berhasil mencatat pertumbuhan yang cukup tinggi. Sektor industri dasar dan kimia berhasil mencatat pertumbuhan sebesar 17,08% *year-to-date* (ytd) dan menjadi sektor kedua yang mengalami pertumbuhan tertinggi setelah sektor keuangan. Terdapat tiga sub sektor yang mendorong kinerja pertumbuhan saham sektor industri dasar dan kimia yaitu sub sektor *pulp* dan kertas, sub sektor pakan ternak, dan sub sektor kimia. Sebaliknya salah satu sub sektor dari industri dasar dan kimia yaitu sub sektor semen di Indonesia masih mengalami tekanan. Salah satu faktor yang

mempengaruhi turunnya profitabilitas industri sub sektor semen adalah kenaikan harga batubara yang merupakan bahan bakar dalam proses pembuatan semen yang kemudian akan berpengaruh terhadap naiknya biaya produksi. Selain itu, kondisi *oversupply* semen di dalam negeri juga menekan performa emiten industri semen.

Dikutip dari laman cncbindonesia.com, terhitung sejak awal 2015, harga saham PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) yang merupakan emiten produsen semen terbesar di Indonesia turun hingga 45,7%, dari Rp 25.000/saham menjadi hanya Rp 13.575/saham. Sejak awal 2015 hingga saat ini, harga saham SMGR melemah 56,6% (dari Rp 16.200/saham menjadi Rp 7.025/saham). Sedangkan, harga saham SMBR sebenarnya meroket 776,6% (dari Rp 381/saham menjadi Rp 3.340/saham). Namun, saham SMBR termasuk saham yang tidak likuid, sehingga pergerakan harganya memang tak secara efektif mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi yang paling parah dialami oleh SMCB, selain mengalami kerugian beberapa tahun terakhir, harga saham SMCB terus menurun drastis hingga 60,6% (dari Rp 2.185/saham menjadi Rp 860/saham). Emiten semen Wijaya Karya Beton (WTON) harga sahamnya -29,60% (ytd) dan PER 13,54 kali.

Perusahaan manufaktur sub sektor semen yang merupakan perusahaan yang permintaan produknya diperkirakan terus mengalami kenaikan karena terkait gencarnya pembangunan di Indonesia beberapa tahun terakhir. Banyaknya permintaan tersebut justru membuat perusahaan semen harus berhutang karena tidak memiliki cukup dana untuk menutup biaya produksi yang sangat besar. Sebaliknya semakin meningkatnya produktivitas tidak membuat profitabilitas yang didapat semakin meningkat pula.

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menganalisis lebih lanjut mengenai **“Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017”**.

1.2 Rumusan Masalah

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan penting bagi suatu perusahaan sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat terlihat dari stabilnya harga saham yang dimiliki perusahaan. Apabila dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudana, 2009).

Nilai perusahaan salah satunya dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Pemenuhan kebutuhan perusahaan atas modal dapat diperoleh perusahaan dari sumber internal (*internal source*) dan sumber eksternal (*eksternal source*). Sumber modal internal merupakan modal yang diperoleh dari dalam perusahaan itu sendiri. Apabila modal masih belum memenuhi kebutuhan operasional perusahaan maka dibutuhkan adanya sumber modal eksternal yaitu modal yang berasal dari pihak luar perusahaan.

Kombinasi antara modal asing dan modal sendiri digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kombinasi tersebut harus mempertimbangkan antara risiko dan tingkat pengembaliannya. Apabila suatu

perusahaan memiliki struktur modal yang baik, maka akan berpengaruh pula pada meningkatnya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari seberapa besar harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan tersebut. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan *shareholders* atau pemegang saham.

Selain dipengaruhi oleh struktur modal, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, pada umumnya profitabilitas memiliki hubungan kausalitas atau sebab akibat terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara konsep, nilai perusahaan dapat dijelaskan bahwa permintaan dan penawaran saham di pasar modal yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hubungan kausalitas ini menjelaskan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan indikator-indikator profitabilitas menunjukkan kondisi yang baik, maka akan mempengaruhi keputusan investor dalam pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. Demikian halnya mempengaruhi keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan dalam bentuk utang (Harmono, 2014).

Berdasarkan analisis pada latar belakang masalah, struktur modal dan profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan 5 perusahaan sub sektor semen. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya kenaikan maupun penurunan total utang maka berpengaruh terhadap besar atau kecilnya rasio nilai perusahaan yang dihitung dengan tobin's q. Tidak hanya total utang, profitabilitas juga akan

mempengaruhi nilai perusahaan dimana semakin tinggi profitabilitas nilai perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai pasar harga saham yang terbentuk. Pada INTP terlihat mengalami penurunan nilai rasio tobin's q pada tahun 2016, hal tersebut dikarenakan adanya penurunan harga saham dan kenaikan nilai utang perusahaan, serta total aset yang sebagai pembagi mengalami kenaikan maka hasil nilai rasio tobin's q INTP menjadi lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan SMBR selalu mengalami kenaikan nilai perusahaan dari tahun ke tahun karena meningkatnya harga saham SMBR secara signifikan dari tahun 2015 ke 2016 dan walaupun adanya kenaikan nilai utang dan total aset, hal tersebut tidak memberikan pengaruh yang besar karena kenaikannya tidak signifikan. Nilai perusahaan SMCB yang dicerminkan melalui rasio tobin's q memperlihatkan kenaikan yang sangat kecil dari tahun 2015 ke 2016. Hal tersebut dikarenakan harga saham SMCB sangat rendah dan memiliki nilai utang serta total aset yang sangat tinggi, sehingga hasilnya justru dibawah nilai 1 sehingga dikatakan *undervalued*.

Berdasarkan uraian diatas, maka terdapat beberapa permasalahan diantaranya adalah :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan dalam perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian adalah :

1. Menguji pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2. Menguji pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji pengaruh variabel struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam beberapa aspek sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui kinerja dan kemajuan perusahaan melalui nilai perusahaan.
2. Bagi investor dapat digunakan sebagai pedoman dalam memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik dengan mempertimbangkan beberapa aspek antara lain, struktur modal dan profitabilitas sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat.
3. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian dalam bidang yang sama.

1.5 Kerangka Teori

1.5.1 Teori Signaling

Teori sinyal atau *signaling theory* pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau sinyal memberikan suatu tanda, pihak pengirim (informan) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dibutuhkan oleh pihak penerima yang kemudian dapat dimanfaatkan. Pihak penerima kemudian akan memberikan reaksi yang sesuai atas sinyal yang diterima.

Teori signaling menjelaskan tentang bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan baik internal maupun eksternal. Sinyal yang dimaksud adalah sebuah informasi yang berisikan segala sesuatu yang telah dilakukan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengemukakan bahwa perusahaan tersebut lebih daripada perusahaan lain, atau dalam artian sinyal tersebut sebagai bentuk promosi perusahaan. Brigham & Houston (2014) mengemukakan bahwa teori signaling merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor berkaitan dengan pandangan manajemen tentang prospek masa depan perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2003), segala informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai suatu pengumuman kepada seluruh masyarakat secara terbuka akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman yang disampaikan berisi informasi yang mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dalam teori sinyal (*Signaling Theory*) dijelaskan bahwa pada saat informasi disampaikan kepada pelaku pasar, maka pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Dengan demikian, informasi yang dipublikasikan kepada pasar akan memberikan dampak yang baik terhadap nilai perusahaan. Salah satu jenis sinyal atau informasi yang disampaikan perusahaan kepada pihak luar terutama para investor adalah laporan tahunan. Informasi laporan tahunan yang diungkapkan perusahaan dapat berupa laporan keuangan dan

informasi non-keuangan yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan, salah satunya adalah tanggung jawab sosial perusahaan.

1.5.2 Teori Keagenan

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Harmono (2014), dalam teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa ada kesenjangan antara pemegang saham atau *shareholder* yang berperan sebagai prinsipal dan manajemen perusahaan yang berperan sebagai agen. Dalam teori keagenan manajemen perusahaan berperan sebagai pihak yang dikontrak oleh pemegang saham atau *shareholder* untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Teori keagenan menunjukkan bahwa masalah akan timbul dalam kondisi informasi yang diberikan tidak lengkap dan penuh ketidakpastian. Masalah keagenan yang dimaksud adalah *adverse selection* dan *moral hazard* (Harmono, 2014).

Adverse selection adalah kondisi yang menunjukkan dimana prinsipal tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral hazard* berkaitan dengan kondisi prinsipal tidak mendapat kepastian bahwa agen telah berupaya maksimal dalam bekerja untuk kepentingan pemilik. Oleh karena itu, dibutuhkan kecermatan dalam menyusun laporan data keuangan sehingga dapat memberikan informasi yang simetris antara pihak agen dan prinsipal.

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau *shareholder* (Jensen & Meckling, 1976). Artinya perusahaan fokus pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka pendek dan tujuan dari memaksimalkan

nilai perusahaan tersebut yaitu perolehan harga saham yang tinggi. Semakin baik nilai perusahaan, maka perusahaan dipandang memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga mendeskripsikan prospek kekayaan di masa depan perusahaan tersebut.

Jensen dan Meckling dalam penelitiannya yang berjudul "*Theory of Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.*" Mengemukakan pengertian dari *Agency Theory* adalah sebagai berikut :

"Agency Theory primarily deals with the principal-agent relationship (also referred to as the agency relationship) existing in the separation of ownership and the management, or in the separation of risk bearing, decision making and management functions."

Teori tersebut menjelaskan bahwa teori keagenan memiliki hubungan erat antara principal-agent yang membedakan antara pemilik dan manajemen, yang memisahkan antara perilaku, pembuatan keputusan dan fungsi dari manajemen. Lebih jelas dalam teorinya, Jensen dan Meckling mengungkapkan bahwa :

"The principal-agent relationship is defined by Jensen and Meckling (1976) as "...a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. The most commonly regarded principal-agent relationship is between the shareholders (as the principal) and the management (as the agent) of an organization."

Hubungan antara *principal-agent* yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling adalah sebuah kontrak yang melibatkan satu atau lebih pihak yang disebut

sebagai principal dengan pihak lain disebut sebagai agent dimana agent tersebut diberikan wewenang untuk membuat keputusan demi memenuhi kepentingan principal. Secara umum hubungan antara principal dengan agent di dalam sebuah organisasi dapat digambarkan sebagai hubungan antara shareholder sebagai principal dan manajemen sebagai agent.

1.5.3 Pendekatan Modigliani-Miller (MM)

Dalam Sartono (2001), pendekatan ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) yang memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific dan atas penelitian yang terus menerus. MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak dan perusahaan memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
- b. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang, dengan demikian investor memiliki harapan yang sama tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
- c. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna. Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah:
 - i. Informasi selalu tersedia bagi investor (symmetric information) dan dapat diperoleh tanpa biaya.
 - ii. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional.
 - iii. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna.

- iv. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan.
- v. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko.

1) Pendekatan MM Tanpa Pajak

Pertama kali memperkenalkan teori struktur modal MM dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis mengajukan tiga preposisi:

A. Preposisi I

MM berpendapat bahwa nilai setiap perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

B. Preposisi II

Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena adanya risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar sehingga pemilik modal meminta tingkat keuntungan yang semakin besar.

C. Preposisi III

Preposisi tiga menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

2) Pendekatan MM Ada Pajak

MM kemudian mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki leverage akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa leverage. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak oleh karena itu ada laba operasi yang mengalir kepada investor semakin besar. Dengan asumsi demikian terdapat tiga preposisi sebagai berikut:

A. Preposisi I

Nilai perusahaan yang memiliki leverage adalah sama dengan nilai perusahaan tanpa leverage ditambah perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

B. Preposisi II

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, maka MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki leverage sama dengan biaya modal sendiri perusahaan tanpa leverage ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan tidak memiliki leverage dan biaya utang.

C. Preposisi III

Preposisi tiga menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

1.5.4 Trade-Off Theory

Teori Trade-Off merupakan salah satu teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan keuntungan pajak dari pendanaan utang untuk mengatasi masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2014b). Dapat diartikan bahwa perusahaan yang tidak memaksimalkan penggunaan pinjaman untuk pendanaan perusahaan dan perusahaan yang menggunakan pinjaman untuk membiayai seluruh investasi perusahaan merupakan keputusan terburuk dari perusahaan. Keputusan terbaik adalah perusahaan mampu mempertimbangkan penggunaan dana sendiri dan penggunaan pinjaman untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan agar tercipta struktur modal yang optimal.

Dalam teori trade off mengasumsikan bahwa adanya manfaat pajak dari adanya penggunaan utang akan memaksimalkan nilai perusahaan apabila penggunaannya pada tingkat tertentu. Teori trade off dalam struktur modal memiliki maksud untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Apabila penggunaan utang masih dikata wajar dan manfaatnya lebih besar daripada pengorbanannya maka hal tersebut masih diperbolehkan. Akan tetapi pada kenyataannya, semakin besar utang yang ditanggung perusahaan maka akan semakin besar pula beban yang ditanggung

perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Teori trade off dalam menentukan struktur modal yang optimal mempertimbangkan beberapa faktor antara lain, pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kebangkrutan. Biaya kebangkrutan terdiri dari dua hal, yaitu :

a. Biaya Langsung

Biaya langsung adalah biaya yang digunakan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lain yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Biaya tidak langsung adalah biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya supplier tidak mau memasok barang karena khawatir kemungkinan tidak dibayar.

Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Tingkat hutang yang optimal dapat tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kebangkrutan. Teori trade off memiliki implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan berusaha mengurangi pajak dengan meningkatkan rasio hutangnya, karena semakin besarnya hutang perusahaan maka akan mengurangi pajak perusahaan.

Teori trade off memperkirakan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak lebih besar daripada biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Teori trade off menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat sejalan dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Akan tetapi, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada tingkat tertentu. Setelah titik tersebut, justru penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

1.5.5 Pecking Order Theory

Teori pecking order pertama kali dikemukakan oleh seorang akademisi, Donald Donaldson yang melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Amerika Serikat pada tahun 1961. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan perusahaan. Dalam pengamatannya menunjukkan, perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. Namun, perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi.

Pada tahun 1984, Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori pecking order. Mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan

modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (Weston & Copeland, 2010). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit, sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang paling disukai dibanding dengan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru, perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham.

Selain itu, dikutip oleh Smart, *et al.* (2004) dalam Yuliyanti & Tripena (2016), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendapatan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh oleh besarnya untung/rugi perusahaan.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta

kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Selain itu, menurut (Brealey & Myers, 2008b), beberapa argumen yang mendukung teori pecking order ini antara lain:

1. Perusahaan cenderung menyukai pendanaan secara internal karena beberapa alasan antara lain:
 - a. Dapat dihasilkan dalam waktu relatif cepat
 - b. Tidak ada kewajiban membayar beban bunga
 - c. Tidak ada biaya akibat prosedur pengendalian kelayakan hutang
 - d. Memiliki jangka waktu yang tidak terbatas
 - e. Tidak ada campur tangan pihak ketiga
2. Perusahaan ingin menaikkan rasio pembayaran dividennya untuk menstimulus peningkatan jumlah kesempatan investasi yang mungkin dilakukan investor dengan menghindari adanya perubahan pembagian dividen secara tiba-tiba yang dapat timbul akibat penerbitan saham baru.
3. Karena adanya fluktuasi keuangan dan kesempatan investasi yang tidak terduga, aliran kas masuk yang bersumber dari pembiayaan internal perusahaan dapat lebih atau pun kurang dari aliran kas keluar (pengeluaran) perusahaan. Apabila aliran kas yang masuk lebih tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk membayar hutang ataupun membeli surat berharga yang diperjualbelikan. Apabila aliran kas yang keluar lebih tinggi, maka perusahaan dapat menjual surat berharga yang dimilikinya, daripada harus mengurangi jumlah dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

4. Ketika pembiayaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga dari urutan yang paling aman. Oleh karenanya, perusahaan akan memulai dari penerbitan surat hutang, kemudian surat berharga campuran seperti obligasi yang dapat dikonversi (*convertible bond*), kemudian pembiayaan dari ekuitas (penjualan saham) sebagai usaha terakhir. Lebih jauh lagi, pembiayaan internal membutuhkan biaya yang paling rendah, diikuti dengan penerbitan surat hutang yang memerlukan biaya cukup rendah, dan pembiayaan ekuitas yang memerlukan biaya paling besar. Sebagai tambahan, pada pasar saham, investor akan menangkap pasar sinyal negatif apabila sebuah perusahaan menerbitkan saham, dan menangkap sinyal positif apabila perusahaan menerbitkan surat hutang.

Oleh karena itu, teori *pecking order* dapat menjelaskan alasan perusahaan meraih tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang menargetkan tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak memerlukan dana eksternal dalam jumlah yang banyak.

1.5.6 Struktur Modal

1.5.6.1 Definisi Struktur Modal

Salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan perusahaan adalah keputusan struktur modal terkait dengan keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan struktur modal adalah keputusan keuangan terkait dengan komposisi hutang dengan ekuitas yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Keputusan struktur modal yang ditentukan harus sesuai dengan tujuan

perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa definisi struktur modal menurut para ahli.

Struktur modal menurut Sartono (2001) didefinisikan sebagai berikut :

“Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.”

Menurut Sudana (2009), struktur modal didefinisikan sebagai berikut :

“Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.”

Sedangkan struktur modal menurut Fahmi (2011) didefinisikan sebagai berikut :

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan keuangan antara modal asing yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

1.5.6.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini diartikan sebagai utang jangka panjang

dan utang jangka pendek. Sedangkan modal sendiri dapat terbagi menjadi laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Komponen struktur modal menurut Riyanto (2011) terdiri dari dua, yaitu :

1. Modal Asing
2. Modal Sendiri

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu pendanaan yang bersumber dari pihak luar perusahaan. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Modal asing atau utang dibagi menjadi tiga golongan, antara lain :

- a. Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Utang 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.

- b. Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah :

1. *Term loan* merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
2. *Leasing* merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.

c. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk dari utang jangka panjang antara lain :

1. Pinjaman obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
2. Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi utang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihan.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pihak internal perusahaan baik itu pemilik perusahaan maupun pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan

untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki waktu jatuh tempo.

Menurut Riyanto (2011), modal sendiri dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.”

Sehingga dapat disimpulkan bahwa modal sendiri adalah modal jangka panjang yang berasal dari dalam perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari :

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu PT. Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :

1. Saham biasa (*Common Stock*)
2. Saham preferen (*Preferred Stock*)
3. Saham kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah :

1. Cadangan ekspansi
2. Cadangan modal kerja
3. Cadangan selisih kurs

4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

1.5.6.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. *Growth rate*, pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan dapat tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya, apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar.
2. *Sales stability*, stabilitas penjualan. Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bias tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan stabil turun, maka perusahaan akan

berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi perusahaan.

3. *Asset structure*, struktur aktiva. Kalau perusahaan mempunyai modal sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi sebaliknya kalau pemodal perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman.
4. *Management attitudes*, sifat manajemen. Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat berani menanggung risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar, yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang/ sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa adanya.
5. *Market conditions*, keadaan pasar modal. Pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana, berupa pinjaman, maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu pula sebaliknya.
6. *Taxes*, pajak. Tingkat pajak yang cukup besar, perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula. Karena perusahaan beranggapan bahwa dengan adanya hutang, perusahaan akan membayar bunga juga yang cukup besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu pula sebaliknya kalau tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

1.5.6.4 Rasio Struktur Modal

Menurut Dermawan (2013) rasio struktur modal terdiri dari :

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin modal sendiri.

$$LDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

1.5.7 Profitabilitas

1.5.7.1 Definisi Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan dilihat dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan laba. Konsep profitabilitas dalam teori keuangan biasanya digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Berdasarkan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, pada umumnya profitabilitas memiliki hubungan kausalitas atau sebab akibat terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan secara konsep, nilai perusahaan dapat dijelaskan bahwa permintaan dan penawaran saham di pasar modal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hubungan kausalitas ini menjelaskan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan indikator-indikator profitabilitas menunjukkan kondisi yang baik, maka akan mempengaruhi keputusan investor dalam pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. Demikian halnya mempengaruhi keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan dalam bentuk utang (Harmono, 2014).

Menurut Irham Fahmi (2011), definisi rasio profitabilitas adalah :

“Hasil yang diperoleh dari perbandingan jumlah, dari satu jumlah dengan jumlah lainnya.”

Sedangkan menurut Brigham & Houston (2014a), definisi rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang dari hasil operasi.”

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah perbandingan dari beberapa rasio yang dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba.

1.5.7.2 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Berikut ini adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba :

1. *Return on Assets* (ROA)

Menurut Kasmir (2008) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian atas jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Sudana (2009) mengemukakan bahwa:

“*Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak”.

Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) merupakan perbandingan jumlah antara laba bersih dan total aset yang digunakan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Brigham & Houston (2014a) perhitungan *Return on Assets* (ROA) dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengembalian atas investasi yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba usaha dengan total aset. Oleh karena itu, semakin besar rasio maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Brigham (2014) menyatakan bahwa, “*Return on Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.”

Sedangkan menurut Syamsuddin (2009) mengemukakan bahwa, “*Return on Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (bagi pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan,”

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas untuk mengetahui tingkat pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Menurut Harmono (2014), *Return on Equity* (ROE) dapat diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengembalian atas investasi yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba bersih

dengan ekuitas. Oleh karena itu, semakin besar rasio maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

3. *Earning Per Share*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba. Para calon investor tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Menurut Syamsuddin (2009), *Earning Per Share* dapat diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

1.5.7.3 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat bagi pihak internal (pemilik usaha dan manajemen) dan pihak eksternal (*shareholder* dan *stakeholder*) yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Kasmir (2008), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak lain adalah sebagai berikut :

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

1.5.8 Nilai Perusahaan

1.5.8.1 Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2014b) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham dari perusahaan tersebut meningkat. Perusahaan berupaya melakukan berbagai kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham yang beredar di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan riil karena nilai harga saham yang beredar di pasar merupakan pertemuan antara titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2014).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diperoleh definisi nilai perusahaan adalah penilaian kinerja perusahaan oleh masyarakat yang tercermin dari besarnya harga saham perusahaan yang beredar di pasar karena adanya permintaan dan penawaran dari investor.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan manajemen keuangan perusahaan, karena hal tersebut dapat menunjukkan kemakmuran dari pemegang saham yang dalam jangka pendek bagi perusahaan yang telah *go public* tercermin pada harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Alasan memaksimalkan nilai perusahaan dinilai tepat sebagai tujuan perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor risiko.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

(Sudana, 2009).

1.5.8.2 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Tarigan (2016), mengatakan bahwa terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perusahaan, disebut secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar atau yang sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Dalam penelitian ini lebih menekankan nilai perusahaan pada nilai pasarnya yang mengambil proxy harga saham. Para investor dapat menilai secara garis besar kondisi perusahaan melalui harga saham suatu perusahaan, karena harga saham dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Apabila harga saham naik maka

dapat diasumsikan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik, sebaliknya jika harga saham turun maka nilai perusahaan tersebut juga menurun.

1.5.8.3 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Brigham (1993), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham, antara lain :

1. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share/PES*)

Saat investor melakukan investasi dengan membeli saham pada suatu perusahaan maka investor tersebut akan menerima laba atas saham yang dimilikinya tersebut. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan maka akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Hal tersebut akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham dengan cara :

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal tersebut akan menurunkan harga saham perusahaan dan sebaliknya.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Dividen yang Diberikan

Kebijakan pembagian dividen terbagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sisanya disimpan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen dapat menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena investor menginginkan jumlah pembagian dividen yang besar sehingga harga saham akan naik.

4. Jumlah Laba yang Diperoleh Perusahaan

Pada umumnya perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan prospek dari perusahaan tersebut.

5. Tingkat Risiko dan Pengembalian

Apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Sedangkan menurut Alwi (2003) dalam Patar (2014), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan, antara lain :

1. Faktor Internal (Lingkungan Mikro)

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.

- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan utang perusahaan.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcement*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan merger, laporan divestasi, dan lain-lain.
 - e. Pengumuman investasi (*investment announcement*), seperti melakukan pengembangan riset, ekspansi pabrik, penutupan usaha, dan lain sebagainya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti kontrak kerja, pengunduran diri, pemogokan kerja, pemutusan kerja, dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain sebagainya.
2. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)
- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.

- b. Pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau tuntutan perusahaan terhadap karyawan dan tuntutan pihak ketiga terhadap perusahaan atau sebaliknya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar merupakan faktor yang memberikan pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham di bursa efek.
- e. Berbagai isu baik di dalam maupun luar negeri.

1.5.8.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Copeland (2010) nilai perusahaan dapat diukur dalam rasio penilaian perusahaan salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Tobin's Q pertama kali ditemukan oleh seorang pemenang penghargaan Nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin (1967). Teori tersebut memiliki hipotesis bahwa nilai gabungan pasar (*combined market value*) dari semua perusahaan di pasar saham harus seimbang (ekuilibrium) dengan biaya pengganti (*replacement costs*). Rasio Q dapat diukur dengan membagi nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan dengan nilai pengganti (*replacement value*) aset perusahaan. Total nilai pasar (*total market value*) digunakan untuk mengacu pada kapitalisasi pasar atas perusahaan yang diperdagangkan secara publik, diperoleh melalui pengalihan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan harga saham saat ini (Oktaresa, 2017). Rasio Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dalam perhitungan Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham

perusahaan. Aset yang diperhitungkan dalam Tobin's Q juga menunjukkan semua aset perusahaan.

Seperti yang telah didefinisikan oleh James Tobin bahwa Rasio Q diperoleh dari perhitungan nilai pasar yang beredar terhadap biaya pengganti dari aset perusahaan. Hipotesisnya bahwa biaya pengganti (*replacement costs*) adalah nilai yang diukur saat ini untuk memperoleh aktiva baru atau untuk mengganti kapasitas produksi yang sama. Dalam akuntansi inflasi terdapat dua jenis aset perusahaan yang biaya pengganti saat ini dapat berbeda secara material dalam jumlah buku yang dilaporkan yaitu persediaan dan aset tetap. Jumlah buku akan memperkecil biaya pengganti persediaan dan aset tetap apabila perusahaan memperhitungkan LIFO karena persediaan akan tercatat secara historis. Oleh karena itu, selain aset yang digunakan untuk biaya produksi akan lebih baik digunakan untuk memenuhi kebutuhan lainnya (Stevens, 2002).

Nilai pasar aset sama dengan nilai pasar ekuitas dan nilai pasar utang. Nilai pengganti aset (*replacement value*) yang sebenarnya sulit ditentukan sehingga diasumsikan sama dengan nilai buku total aset. Akan tetapi, banyak perusahaan yang tidak memiliki utang yang dapat dipasarkan, sehingga diasumsikan bahwa nilai pasar utang sama dengan nilai bukunya. Dalam rasio tobin's q dijelaskan bahwa apabila nilai rasio diperoleh lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila rasio tobin's q kurang dari 1, maka nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat nilai aset perusahaan yang tercatat. Tobin's Q relatif bebas dari kemungkinan manipulasi oleh manajemen perusahaan karena memiliki keunggulan dari *profit margin*, ROA atau indikator keuangan yang berdasarkan pada *historical*

accounting performance lainnya yang mencerminkan ekspektasi pasar (Oktaresa, 2017). Tahir & Razali (2011), menyatakan bahwa melalui rasio Q dapat dilihat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan value jika *return of investment* lebih dari *cost of investment* dan sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang semakin tinggi maka menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik pula. Hal tersebut karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai pasar yang lebih besar daripada nilai bukunya. Dalam rasio tobin's q dijelaskan bahwa apabila nilai rasio diperoleh lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila rasio tobin's q kurang dari 1, maka nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat nilai aset perusahaan yang tercatat. Ini juga dapat diartikan bahwa saham *undervalued* memiliki potensi pertumbuhan investasi. Terdapat ketentuan yang menyebutkan apabila nilai Tobin's Q lebih kecil dari 1 berarti investasi dalam aktiva tidak menarik. Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (Closing price x jumlah saham yang beredar)

DEBT = Total Hutang Perusahaan

TA = Total Aktiva

1.5.9 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terlebih dahulu yang berkaitan dengan pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Adapun ringkasan penelitian-penelitian terdahulu antara lain sebagai berikut :

No	Nama Peneliti dan Tahun Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Cahyanto, dkk (2014)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen : Struktur Modal dan Profitabilitas Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel bebas DER, LDER, DAR, ROE, ROI, dan EPS terhadap variabel terikat <i>Tobin's Q</i> . Terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas DER, LDER, DAR, dan ROE terhadap <i>Tobin's Q</i> . Variabel yang berpengaruh dominan terhadap <i>Tobin's Q</i> adalah variabel bebas LDER.
2.	Nurchayani (2014)	Analisis Pengaruh Struktur Modal	Variabel Independen : Struktur Modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> ,

		Terhadap Profitabilitas	Variabel Dependen : Profitabilitas	<i>Debt to Assets Ratio</i> (DAR) memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas, sedangkan variabel <i>Current Assets</i> (CR) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012.
3.	Dewi, dkk (2014)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen : Struktur Modal Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan variabel bebas DAR dan DER terhadap variabel terikat Tobin's Q. Terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas DAR terhadap variabel terikat Tobin's Q
4.	Pasaribu, dkk (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Struktur	Variabel Independen : Struktur Modal,	Hasil uji F (simultan) diketahui variabel DER, kepemilikan institusional,

		Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t (parsial) diketahui bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	--	--

1.6 Hipotesis Penelitian

1.6.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, penggunaan struktur modal sangatlah penting. Membentuk kombinasi antara modal asing dan modal sendiri menjadi struktur modal sangat diperlukan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Membentuk struktur modal yang optimal merupakan tugas manajemen yang sangat sulit karena setiap dana yang digunakan akan menimbulkan beban biaya, jika pemilihannya tidak tepat. Struktur modal yang optimal adalah struktur

modal yang dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal dengan biaya modal yang minimal dengan menggunakan utang secara optimal. Manajemen struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik.

Dalam penelitian ini, struktur modal dihitung dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Artinya, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang jangka panjang. DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio DAR dan DER maka pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang semakin banyak, artinya semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana karena dikhawatirkan perusahaan tersebut tidak mampu untuk menutup semua kewajiban atau utangnya dengan aktiva yang dimiliki (Kasmir, 2008).

DAR dan DER dapat digunakan para calon investor untuk pedoman mengambil keputusan dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan. Kedua indikator tersebut dapat menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset dimana ketiganya dimanfaatkan oleh investor untuk melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima perusahaan. Tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) perusahaan

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

Penelitian yang dilakukan Cahyanto, dkk (2014) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan dan parsial variabel bebas yaitu struktur modal (DER, LDER dan DAR) terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

1.6.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Konsep profitabilitas dalam teori keuangan biasanya digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Berdasarkan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, pada umumnya profitabilitas memiliki hubungan kausalitas atau sebab akibat terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara konsep, nilai perusahaan dapat dijelaskan bahwa permintaan dan penawaran saham di pasar modal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hubungan kausalitas ini menjelaskan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan indikator-indikator profitabilitas menunjukkan kondisi yang baik, maka akan mempengaruhi keputusan investor dalam pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. Demikian halnya mempengaruhi keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan dalam bentuk utang (Harmono, 2014).

Penelitian ini menetapkan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebagai proxy profitabilitas yang didasarkan suatu pertimbangan. ROA merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan dengan menggunakan asetnya. Sedangkan ROE merupakan rasio penting yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian modal menjadi laba bersih yang memperlihatkan seberapa besar perusahaan menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba.

Penelitian yang dilakukan Cahyanto, dkk (2014) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel bebas yaitu profitabilitas (ROI dan EPS) terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Terdapat juga pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas yaitu profitabilitas (ROE) terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

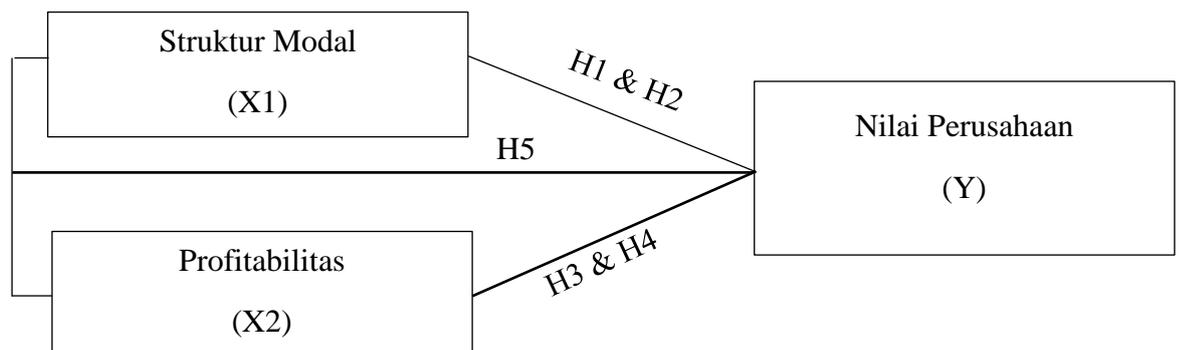
1.6.3 Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga saham, kinerja perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Untuk mengetahui nilai perusahaan perlu dilihat dari kondisi keuangan perusahaan melalui struktur modal yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) serta profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Hasil penelitian yang dilakukan Mirry, Topowijaya dan Sri (2016) memiliki pengaruh secara simultan (bersama) dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu PBV. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat perlu diperhatikan untuk keputusan investasi. Struktur modal yang diukur dengan DER, struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial (rasio manajerial) dan kepemilikan institusional (rasio institusional), dan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) yang memuaskan akan menyebabkan terjadinya nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan uraian keterkaitan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang mengacu pada kerangka pemikiran dan rumusan masalah, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Terdapat pengaruh antara struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Terdapat pengaruh antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Terdapat pengaruh antara struktur modal (DAR dan DER) dan profitabilitas (ROA dan ROE) terhadap nilai perusahaan.



1.7 Definisi Konsep

1.7.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Penelitian ini menggunakan variabel struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini antara lain:

a. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

1.7.2 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Harmono (2014), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

1.8 Definisi Operasional

1.8.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini antara lain :

a. Struktur Modal

Struktur modal merupakan variabel independen dalam penelitian ini, disimbolkan dengan (X1). Indikator struktur modal terdiri dari *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER). Indikator struktur modal pada penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

- Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian ini, disimbolkan dengan (X2). Indikator profitabilitas menurut Brigham (2014) ada tiga indikator antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS). Indikator profitabilitas pada penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

- *Return on Assets* (ROA)

Menurut Kasmir (2008) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian atas jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan menurut I Made Sudana (2011) mengemukakan bahwa, “*Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak”. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) merupakan perbandingan jumlah antara laba bersih dan total aset yang digunakan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Brigham (2014) perhitungan *Return on Assets* (ROA) dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengembalian atas investasi yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba usaha dengan total aset. Oleh karena itu, semakin besar rasio maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

- *Return on Equity* (ROE)

Menurut Brigham (2014) menyatakan bahwa, “*Return on Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.”

Sedangkan menurut Syamsuddin (2009) mengemukakan bahwa, “*Return on Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (bagi pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan,”

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas untuk mengetahui tingkat pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Menurut Harmono (2014), *Return on Equity* (ROE) dapat diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengembalian atas investasi yang dihasilkan oleh perusahaan dengan

membandingkan laba bersih dengan ekuitas. Oleh karena itu, semakin besar rasio maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

1.8.2 Variabel Dependen

Nilai perusahaan disimbolkan dengan (Y). Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Rasio Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomi dalam kekuasaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyanto, dkk (2014), menunjukkan bagaimana rasio Q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio Q yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa rasio Q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai rasio Q mendekati satu.

Variabel ini diberi simbol Q. Variabel ini telah digunakan oleh Cahyanto, dkk (2014). Penghitungan menggunakan rumus :

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

Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (Closing price x jumlah saham yang beredar)

DEBT = Total Hutang Perusahaan

TA = Total Aktiva

1.9 Metode Penelitian

1.9.1 Teknik Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah penelitian ini menggunakan penelitian eksplanatori. Menurut Singarimbun & Effendi (2006), apabila suatu penelitian bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis, maka penelitian tersebut tidak lagi dinamakan penelitian deskriptif melainkan penelitian pengujian hipotesis atau penelitian penjelasan (*Explanatory Research*). Selain itu, analisis penelitian ini menggunakan analisis pendekatan kuantitatif. Menurut Indriantoro & Supomo (2012), “penelitian kuantitatif mempunyai tujuan untuk menguji atau verifikasi teori secara deduktif menjadi landasan dalam penemuan dan pemecahan masalah penelitian.

1.9.2 Populasi dan Sampel Penelitian

1.9.2.1 Populasi Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar di BEI, dengan alasan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki banyak sub sektor industri dan beberapa sub sektor seperti sub sektor semen pada beberapa tahun terakhir mengalami tekanan dalam hal profitabilitas dan struktur modal yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini

menggunakan periode penelitian laporan tahunan perusahaan tahun 2015 sampai dengan 2017.

1.9.2.2 Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *sampling* jenuh yang merupakan teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini sering dilakukan apabila jumlah populasi relatif kecil atau penelitian yang ingin membuat generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil. Istilah lain sampel jenuh adalah sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sampel. Dalam penelitian ini terdapat 5 perusahaan sub sektor semen yang kemudian seluruhnya dijadikan sampel penelitian.

Tabel 1.3

Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA tbk	INTP
2.	PT SEMEN BATURAJA tbk	SMBR
3.	PT HOLCIM INDONESIA tbk	SMCB
4.	PT SEMEN INDONESIA tbk	SMGR
5.	PT WIJAYA KARYA BETON tbk	WTON

Data sekunder, telah diolah (sumber : www.sahamok.com)

1.9.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau www.idx.co.id. Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan untuk periode 2015 sampai dengan 2017 pada perusahaan-perusahaan sub sektor semen yang berjumlah 5 perusahaan yang terdaftar di BEI,

laporan keuangan perusahaan sub sektor semen periode 2015-2017 dan *IDX statistic 2015-2017*.

1.9.4 Metode Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2014), pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka (Library Research) atau dengan cara dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari dokumen atau data-data dari perusahaan yang berkaitan dengan keperluan penelitian. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode studi pustaka, yaitu dengan menggunakan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti buku, jurnal, dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 yaitu dari www.idx.co.id.

1.9.5 Metode Analisis

1.9.5.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

1.9.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

1.9.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di – *studentized*.

Dasar analisis :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

1.9.5.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menurut penjelasan Ghazali (2006) merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model analisis regresi terdapat hubungan antar variabel bebas. Terjadi gejala multikolinearitas jika *tolerance* (TOL) nya berada dibawah nilai 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) nya berada diatas nilai 10.

1.9.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model analisis regresi terdapat hubungan antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan Uji Durbin-Watson dimana jika D-W terletak diantara batas atas atau *upper bound* (dU) dan (4-dU), maka hasilnya tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif (Ghozali, 2006).

1.9.5.2 Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur besarnya kekuatan hubungan linier antar dua variabel yaitu variabel independen dengan variabel dependen. Kuat atau lemahnya hubungan linier antar dua variabel dapat diukur dari koefisien korelasi. Jika nilai dari koefisien korelasi $< 0,5$, maka hubungan tersebut lemah, dan jika nilai dari koefisien korelasi $> 0,5$, maka hubungan tersebut kuat (Ghozali, 2006). Rumus yang digunakan untuk menghitung koefisien korelasi sederhana yaitu koefisien korelasi pearson atau *Product Moment Coefficient of Correlation* adalah sebagai berikut :

1.9.5.3 Analisis Regresi

Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni :

1. Analisis regresi linear sederhana (*simple regression analysis*).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$$

2. Analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1 = Struktur Modal

X_2 = Profitabilitas

X_1X_2 = Interaksi antara Struktur Modal dengan Profitabilitas

E = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006). Variabel perkalian antara Struktur Modal (X_1) dan Profitabilitas (X_2) merupakan variabel independen. Perbedaan antara regresi sederhana dengan regresi berganda terletak pada jumlah variabel bebasnya, pada regresi berganda jumlah variabel independen yang digunakan untuk memprediksi variabel dependen yaitu lebih dari satu.

1.9.5.4 Pengujian Hipotesis

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2006). Menurut Ghozali (2006) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t.

Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan *fit*. Dasar pengambilan keputusannya adalah :

1. Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak).

2. Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima).

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah :

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.