



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Seperti yang telah disampaikan pada bab sebelumnya bahwa permasalahan penelitian adalah apakah profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan yang di mediasi oleh leverage.

Pada bab ini akan dijelaskan teori-teori dasar yang dapat menjelaskan dan menjawab permasalahan penelitian tersebut. Di samping itu akan dijelaskan kerangka berpikir yang mendasari atas pengajuan hipotesis penelitian dan bagaimana model penelitian ini dibangun.

#### A. Landasan Teoritis

##### 1. Pecking Order Theory

Konsep *pecking order theory* merupakan konsep yang pertama kali diuraikan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 dengan penelitian yang berjudul *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and Determination of Corporate Debt Capacity*. Pada konsep awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan (mendahulukan) pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi, bila kebutuhan dana kurang maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi ketimbang dengan penerbitan saham baru.

Sesuai dengan hasil penelitiannya, Donaldson (1961) mengemukakan pendapat bahwa penerbitan utang (obligasi) dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengeliminir biaya penerbitan (*floatation cost*) yang melekat pada pendanaan eksternal. Sehingga, dipilihnya penerbitan obligasi lebih utama ketimbang penerbitan saham baru dikarenakan *floatation cost* untuk penerbitan obligasi lebih kecil ketimbang penerbitan saham baru.

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *leverage ratio* tertentu dan tentang sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu;

- (1) dana internal tidak mencukupi
- (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



**KWIK KIAN GIE**  
SCHOOL OF BUSINESS

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Alhasil teori *pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham). Pemilihan sumber eksternal menurut Myers dan Majluf (1984) disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal) sehingga manajemen akan menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Adanya asimetri informasi ini mengakibatkan terjadinya gap antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola, sehingga harga saham tidak mencerminkan informasi secara penuh tentang kondisi perusahaan. Penerbitan saham juga berakibat pada turunnya dividen perlembar saham dan turunnya harga atau nilai saham karena jumlah saham bertambah. Akibatnya jika pendanaan eksternal dilakukan dengan penerbitan saham baru akan mendapat apresiasi atau respon negatif oleh pasar.

Donaldson 1961 (dalam Mochamad Rezza, 2015) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 2. Trade off Theory

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Menurut Modigliani dan Miller (Brigham dan Daves, 2007:523 dalam ramadani wibowo 2012), untuk mempertimbangkan antara besarnya risiko yang timbul akibat penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manajer harus melakukan penilaian *trade-off* antara risiko dan *return*.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” (p.81). Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*).

### **Profitabilitas**

Tujuan perusahaan pada dasarnya mengoptimalkan laba dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan, oleh karena itu keuntungan atau laba rugi perusahaan sangatlah penting karena dengan adanya keuntungan ini perusahaan dapat menambah dana yang diperlukan untuk membiayai perusahaan.

#### **a) Pengertian Profitabilitas**

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya akan selalu berusaha untuk menghasilkan laba atau profit yang maksimal. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud, 2008).

Menurut Fatmawati (2012), profitabilitas dapat menunjukkan efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Profitabilitas merupakan gambaran dari



kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (Petronila dan Muklasin, 2003) dalam penelitian Analisa (2011).

Analisis mengenai profitabilitas dan berbagai unsur yang membentuk laba merupakan aspek perhitungan, karena kelangsungan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya untuk menghasilkan laba. Dari laba yang dihasilkan akan dapat memberikan gambaran mengenai keberhasilan manajemen perusahaan, sedangkan bagi kreditor yang memberikan pinjaman, profitabilitas berguna untuk memperkecil resiko bahwa perusahaan tersebut akan pailit dan tidak dapat memenuhi kewajibannya, oleh karena itu tingkat profitabilitas ini penting sekali sebagai dasar penelitian suatu perusahaan

## b) Jenis – Jenis Profitabilitas

Rasio profitabilitas terdiri dari beberapa macam yang pada umumnya merupakan hasil dari perbandingan data dari dua laporan keuangan. Jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Fatmawati (2012) terdiri lima jenis yaitu:

### 1) *Gross Profit Margin*

Merupakan rasio yang mengukur seberapa besar laba yang tersisa dari setiap penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan terhadap penjualan. Rumus dari rasio ini adalah:



$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa baik pendapatan perusahaan dibandingkan dengan harga pokok penjualan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan semakin baik manajemen perusahaan dalam efisiensi biaya yang dikeluarkan dalam proses produksi.

### 2) *Operating Profit Margin*

Merupakan rasio yang mengukur sebesar laba yang tersisa dari setiap penjualan setelah dikurangi biaya pokok penjualan dan biaya operasional perusahaan terhadap penjualan.

Rumus dari rasio ini adalah :

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Dengan kata lain rasio ini menunjukkan seberapa besar pendapatan penjualan tersisa setelah dikurangi semua biaya operasional, dimana peningkatan nilai rasio ini menunjukkan efektifitas manajemen dalam mengurangi biaya operasional yang dikeluarkan

### 3) *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba yang tersisa setelah dikurangi semua biaya. Biaya ini adalah semua biaya operasional, biaya bunga, biaya pajak, dan deviden. Untuk mencari rasio ini menggunakan sebagai berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$$NPM = \frac{\text{net income}}{\text{operating income}} \times 100\%$$

Rasio ini sering diartikan sebagai rasio “*bottom-line*”. Hal ini karena rasio ini menggunakan nilai laba bersih yang dibagikan kepada para pemilik saham biasa yang berada pada dasar laporan rugi laba. Peningkatan nilai rasio ini menunjukkan bahwa manajemen efektif dalam mengurangi biaya yang dikeluarkan dalam upaya menghasilkan keuntungan penjualan

#### 4) *Return On Assets*

Merupakan rasio yang mengukur seberapa besar pendapatan yang dihasilkan dari setiap aktiva yang digunakan. Rasio ini menggambarkan seberapa efektifkah manajemen menggunakan assetnya. Rumus dari rasio ini adalah :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total Asset}} \times 100\%$$

#### 5) *Return On Equity*

Merupakan rasio yang mengukur kontribusi pendapatan perusahaan terhadap para pemilik saham biasa. Rumus rasio ini adalah :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholders Equity}}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan efektifitas manajemen dalam menghasilkan pendapatan bagi para pemilik modal perusahaan. Dari beberapa rasio di atas, peneliti menggunakan *Return On Equity* sebagai indikator menilai profitabilitas perusahaan.

*Return on equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Agus Sartono, 2001)

Menurut Eva Eko Hidayati (2008), *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan.

Dengan kata lain, (ROE) menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan *return on equity* (ROE) menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal (Sartono, 2001).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



#### 4. Leverage

##### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

*Leverage* (pengungkit) dapat didefinisikan sebagai penggunaan asset atau dana, dan sebagai konsekuensi dari penggunaan ini, perusahaan harus mengeluarkan biaya dan beban tetap.

Beban tetap ini dapat berupa bunga pinjaman, jika perusahaan menggunakan sumber pembelanjaan dari luar (modal asing), sedangkan apabila perusahaan menggunakan mesin-mesin, maka harus menanggung beban tetap yang berupa biaya penyusutan mesin-mesin (depresiasi). Jika perusahaan menyewa suatu aktiva tetap kepada pihak lain, maka konsekuensinya harus membayar biaya tetap berupa biaya sewa (Warsono, 2003:204) dalam Fatmawati (2012).

##### a) Pengertian Leverage

Horne dan Wachowicz (2007:182) menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. Sartono (2001:257) menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Dengan kata lain, penggunaan *leverage* ditujukan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan maupun pemegang saham.

##### b) Rasio Leverage

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar *leverage* keuangan yang ditanggung perusahaan (Brealey, Meyrs , dan Marcus,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**2008: 75)** Rasio *leverage* yang dapat digunakan dalam analisis *leverage* adalah sebagai berikut:

1) Rasio Hutang – Aktiva (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah total kewajiban dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Brealey, Meyers, dan Marcus, 2008: 76). Semakin tinggi angka rasio, maka resiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar (**Hanafi, 2004: 44**).

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2) Rasio Hutang – Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Besarnya utang terdapat dalam struktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perimbangan antara resiko dan laba yang didapat. Utang membawa resiko karena setiap utang pada umumnya akan menimbulkan keterkaitan yang tetap bagi perusahaan berupa kewajiban membayar beban bunga beserta cicilan kewajiban pokoknya (*principal*) secara periodik.

Menurut Agnes Sawir (2003:13), ia menyatakan bahwa *debt equity ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi keseluruhan kewajibannya.

Menurut Darsono (2009:54), *debt equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Rasio ini menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan dengan membandingkan hutang dengan modal, sehingga dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang.

*Debt Equity Ratio* merupakan rasio leverage dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

Untuk itu pada penelitian ini, peneliti menggunakan rasio ini dalam mengukur *leverage*.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

1) Rasio Hutang Jangka Panjang – Ekuitas (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menunjukkan hubungan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki (**Brealey, Meyrs, dan Marcus; 2008:76**). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$





2) Rasio Hutang - Modal Jangka Panjang (*Debt to Capitalization Ratio*)

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah hutang jangka panjang perusahaan dengan total hutang jangka panjang ditambah ekuitas (**Brealey, Meyrs, dan Marcus, 2008: 75**).

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDCR} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas} + \text{Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\%$$

3) Rasio Tingkat Kemampuan Membayar Bunga (*Times Interest Earned Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan EBIT untuk pembayaran bunga (**Brealey, Meyrs, dan Marcus, 2008: 76**). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Pembayara Bunga}}$$

4) Rasio Cakupan Kas (*Cash Coverage Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana bunga ditutup oleh arus kas dari operasi (**Brealey, Meyrs, dan Marcus, 2008: 77**). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CCR} = \frac{\text{EBIT} + \text{Penyusutan}}{\text{Pembayaran Bunga}}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 5. Nilai Perusahaan

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki.

Menurut Marlinda (2010) harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan dengan memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat.

Menurut J. Keown, Scott, dan Martin (2004) dalam Marlinda Irwanti (2010) terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:

#### a) Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b) Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

c) Nilai appraisal

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengizinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktiva

d) Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

*Price book value* (PBV) yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2008:218).

Menurut Tryfino (2009:9), *price book value* (PBV) adalah perhitungan atau perbandingan antara market value dengan *book value* suatu saham. Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *book value*. Jika pada analisis *book value*, investor hanya mengetahui kapasitas per lembar dari nilai saham, pada rasio *price book value* (PBV) investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari *book value*-nya. Walaupun seseorang dapat memperkirakan bahwa nilai buku perlembar saham akan sesuai dengan nilai likuidasi (per lembar) perusahaan, seringkali tidak demikian yang terjadi. Aktiva seringkali dijual kurang dari nilai bukunya, terutama ketika terdapat biaya likuidasi. Jadi nilai buku tidak selalu sama dengan nilai likuidasi, dan seperti yang akan dilihat, seringkali nilai ini tidak sama dengan nilai pasar (Horne & Wachowicz, 2007:375).

*Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011), *Price to Book Value* (PBV) merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Nilai buku (*Book Value*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998

$$PBV = \frac{\text{Nilai buku per lembar saham}}{\text{Harga saham per lembar saham}}$$

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





*Price to Book Value* digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Melalui PBV investor juga dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* dan *undervalued* (Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari.2013).

Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki Rasio *Price to Book Value* diatas satu. Hal ini menggambarkan nilai saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Nilai *Price to Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham yang baik.

## B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk menganalisa hubungan maupun pengaruh variable independen, yaitu *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE) terhadap variable dependen yaitu *price book value* (PBV). Dan beberapa hasil dari penelitian ini menunjukkan ketidak konsistenan yang menjadi bahan referensi dalam penelitian.

Dalam penelitian Himatul Ulya (2014), Yancik Safitri (2014), Yoga Praditya (2014), Ananda Reno (2012) dan Eva Eko Hidayati (2010) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value*. Beberapa studi empirik lainnya telah menemukan hasil yang berbeda seperti penelitian oleh Andianto Abdillah (2012) dan Tria Marlina (2013) yang menemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa setiap kenaikan dan penurunan hutang (*leverage*) tidak mempengaruhi nilai perusahaan di kalangan investor.



Dalam penelitian Yoga Praditya (2014), Himatul Ulya (2014), Ananda Reno

(2012), Eva Eko Hidayati (2010) dan Yangs Analisa (2011) menemukan bahwa *Return on Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value*.

Sedangkan penelitian lainnya oleh Cintamy Prananti Putri (2013) bertolak belakang dimana hasil penelitiannya adalah *Return on Equity tidak* berpengaruh terhadap *Price Book Value*.

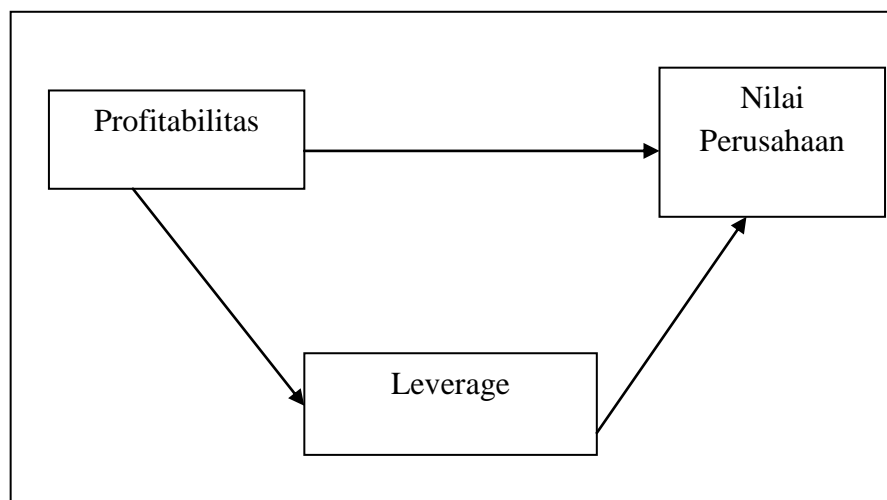
### C Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan suatu rangkaian susunan pemikiran tentang apa yang akan diteliti yang seharusnya ada atau terjadi sehingga timbul adanya hipotesis.

Berdasarkan penjelasan konsep dan kajian teori di atas maka dalam penelitian ini di ajukan kerangka pemikiran yang diwujudkan dalam model penelitian berikut ini pada (Gambar 2.1)

Gambar 2.1

#### Kerangka Berpikir Model Penelitian



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI RKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI RKG.



## D. Hipotesis Penelitian

### C 1.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi satu sama lain. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk menggunakan rasio *leverage* sebagai variable pemoderasi dalam hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

*Return On Equity* (ROE) adalah tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Agus, 2011).

ROE merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan maka ROE perusahaan juga semakin baik. Hal ini juga akan mempertinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu return saham juga akan semakin besar, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hugi (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan diatas dapat diinformasikan hipotesis:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 1.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Di dalam *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; dana internal tidak mencukupi dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah.

Menurut Myres (2001) “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*), dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Dari pemaparan diatas dapat di informasikan hipotesis:

**H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage***

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### 1.3 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Didalam penelitian ini, peneliti menggunakan ukuran dalam mengukur rasio *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

*Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi beban hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara DER dengan PBV yaitu penelitian yang dilakukan oleh Himatul Ulya (2014) dan Yoga Praditya (2014) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Price Book Value* (PBV). Dari pemaparan diatas dapat di informasikan hipotesis:

**H3: Leverage berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaans**

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 1.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh

### *Leverage.*

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan mampu mencapai tingkat profitabilitas yang ditargetkan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan yang berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012).

Pernyataan tersebut mendukung beberapa penelitian berikut ini: Yoga Praditya (2014), Himatul Ulya (2014), Ananda Reno (2012), Eva Eko Hidayati (2010) dan Yangs Analisa (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian lainnya oleh Cintamy Prananti Putri (2013) bertolak belakang dimana hasil penelitiannya adalah profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” . Di dalam *trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang profitabilitas tinggi akan berusaha untuk mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya.

Dari pemaparan diatas dapat diinformasikan hipotesis:

**H4: Leverage memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.