

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.²¹

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

Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio*

²¹ Angrita dan Winda, "Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ekonomi*, Vol 7 No 2 September 2016, hal. 48.

(PBV), *market book ratio* (MBR), *deviden yield ratio*, dan *deviden payout ratio* (DPR). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan.

PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.²²

Konsep Nilai suatu Perusahaan terdapat beberapa yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bias ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan *asset*, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas

²² Rista Bintara, "Pengaruh *Profitabilitas*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi", *Jurnal Manajemen* Vol 11 No 2 Agustus 2018, hal. 32.

bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh *asset* perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bias dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

a. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:²³

- 1) Nilai Nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai Pasar 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 merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

²³ Yulius dan Tarigan, "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 9 No 1 Tahun 2015, hal. 216.

- 4) Nilai Buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total asset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
- 5) Nilai Likuidasi adalah nilai jual setelah asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

b. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya:

1) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan sebagai tolak ukur keberhasilan).

2) Kebijakan deviden dalam perusahaan

3) Pengukuran perusahaan dalam menghasilkan laba

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan

operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

- 4) Setiap aktiva keuangan termasuk dalam perusahaan hanya akan bernilai apabila aktiva tersebut menghasilkan arus kas.
- 5) Masalah penetapan waktu untuk menghindari sebuah risiko, jadi mereka semuanya juga sama, mereka akan bersiap membayar lebih saham yang arus kasnya relative pasti, daripada saham yang arus kasnya beresiko.

Karena faktor-faktor inilah manajer akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran Nilai Perusahaan dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari :

1) *Price Earning Ratio* (PER)

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

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini,

berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{price per share}}{\text{book value per share}}$$

Keterangan:

Price per share = harga saham dipasar

Book value per share = nilai buku saham

3) *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

4) Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Keterangan:

MVE = Harga saham

Debt = Hutang

TA = Total aset

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV.

B. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.²⁴ Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya. Aktiva perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal dapat juga diartikan sebagai bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahami hubungannya dengan risiko hasil atau pengambilan nilai.

²⁴ Asnawi dan Wijaya, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka, 2005), hal. 39

Menurut Tantra dan Chrisnanti bahwa struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang yaitu bentuk pembiayaan yang biasanya memiliki umur lebih dari satu tahun.²⁵

Sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Secara umum struktur modal ada 2 sumber alternatif yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri atau dari eksternal seperti pinjaman maupun hutang. Pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan hutang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi (*bonds*), *right issue* atau berhutang ke bank, bahkan mitra bisnis. Pendekatan Modigliani-Miller dan *Balancing theoris*, merupakan teori yang secara umum menjelaskan tentang struktur modal. *Balancing theoris* merupakan suatu teori yang menjelaskan tentang kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi. Obligasi merupakan sebuah surat berharga yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik kepada perusahaan maupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual

²⁵ Rachel Monica Tantra dan Frestin Chrisnanti, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia", *Perbanas Review*, Vol 4 No 1 Tahun 2019, hal. 86.

obligasi adalah berhutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*nya.

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak:

1. Proposisi MM Tanpa Pajak

Dalam kondisi tanpa pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

2. Proposisi MM Dengan Pajak

Dalam kondisi dengan pajak Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang semakin besar pajak yang dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan biasa menghemat aliran kas keluar.

a. Komponen-komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdapat beberapa komponen yaitu²⁶:

1) Modal sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Jadi, modal sendiri merupakan yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional yang berasal dari

²⁶ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPF, 2008), hal. 240

pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari:

a) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam perseroan terbatas (PT) dimana modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Saham biasa (*common stock*) merupakan bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham dengan memiliki saham ini berarti pemilik saham membeli prospek dan siap menanggung segala resiko sebesar dana yang sudah ditanamkan. Saham preferen (*prefferend stock*) merupakan bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya dibayarkan lebih dulu sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b) Laba ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan, yaitu keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Jika penahanan keuntungan tersebut sudah memiliki tujuan tertentu, maka dibentuk cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Namun jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan itu merupakan keuntungan yang ditahan.

c) Cadangan

Cadangan merupakan cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa tahun yang sudah berjalan. Adapun cadangan yang termasuk dalam modal sendiri yaitu cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak terduga sebelumnya.

2) Modal asing

Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Maka modal asing tersebut dapat dijelaskan bahwa modal yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional yang berasal dari luar perusahaan.²⁷ Modal asing dibagi menjadi:

a) Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek merupakan modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun, dimana sebagian besar contoh dari utang jangka pendek pada perusahaan adalah kredit perdagangan.

b) Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Adapun

²⁷ *Ibid...*, hal. 227

bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah yaitu term loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Leasing merupakan suatu cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya jika kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai dengan hak milik.

c) Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Adapun bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang, antara lain: pinjaman obligasi merupakan pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihan.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Penentuan struktur modal merupakan suatu masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali perusahaan, sikap

manajemen, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini, struktur modal dilihat berdasarkan tiga rasio, yaitu sebagai berikut:

1. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

2. DAR (*Debt to Asset Ratio*)

Debt to Asset Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

3. *Long Term Debt to equity*

Long Term Debt to Equity merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{Long Term Debt to Equity} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{total modal}}$$

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah DER (Debt to Equity Ratio).

C. Return On Assets (ROA)

Return On Assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan dibandingkan dengan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Dimana asset merupakan jumlah dari ekuitas perusahaan ditambah dengan ekuitas perusahaan sebagai total jumlah modal perusahaan. Perusahaan yang cukup baik rata-rata dapat menghasilkan 10-20% pengembalian dari jumlah total asetnya.²⁸

Menurut Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa *return on asset* yang merupakan proksi dari profitabilitas merupakan rasio dari efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan atau revenue.²⁹

Return on asset yang merupakan proksi dari profitabilitas merupakan rasio dari efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan atau revenue.

Rasio ini mengukur keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba secara keseluruhan dengan cara membandingkan antara laba sebelum pajak dengan total aset. ROA juga menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan. Semakin besar roa suatu bank, maka semakin besar

²⁸ Mikael Abubakar, *Belajar Investasi Saham: Low Risk For Maximum Profit In Indonesia Stock Exchange*, (Semarang: Mikael Abubakar, 2020), hal. 21

²⁹ Brigham Eugene F dan Huoston Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), hal. 184

pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari penggunaan aset. Semakin kecil rasio ini mengindikasikan kurangnya kemampuan manajemen bank dalam hal mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan dan atau menekan biaya. Rasio ini dirumuskan dengan:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{laba sebelum pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Alasan penggunaan ROA ini dikarenakan Bank Indonesia sebagai pembina dan pengawas perbankan lebih mengutamakan nilai profitabilitas atau rentabilitas suatu bank yang diukur dengan aset yang mana sebagian besar dananya berasal dari masyarakat dan nantinya oleh bank juga harus disalurkan kembali kepada masyarakat. Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia, maka standar ROA yang baik adalah sebesar 1,5% meskipun ini bukan suatu keharusan. Semakin tinggi pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Laba yang tinggi membuat bank mendapat kepercayaan masyarakat yang memungkinkan bank untuk menghimpun modal yang lebih banyak sehingga bank memperoleh kesempatan menyalurkan dana yang lebih luas.³⁰ Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini

³⁰ Simorangkir, *Pengantar Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2005), hal. 144

selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar.

Dengan mengetahui ROA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivasinya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan sehingga akan menambah kecukupan modal pada bank yang bersangkutan. Laba bersih (*net income*) merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan. Laba dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk dapat mendapat pinjaman dan pendanaan ekuitas. ROA dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri.

Kelebihan ROA diantaranya sebagai berikut:³¹

- a. ROA mudah dihitung dan mudah dipahami
- b. Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitive terhadap setiap pengaruh keuangan perusahaan.
- c. Manajemen menitik beratkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal.
- d. Sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.

³¹ *Ibid...*, hlm. 150

e. Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.

f. Sebagai alat evaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.

Disamping beberapa kelebihan ROA diatas, ROA juga memiliki kelemahan, diantaranya:

- a). Kurang mendorong manajemen untuk menambah asset apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.
- b). Manajemen cenderung focus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negative dalam jangka panjang.

D. Ukuran Perusahaan

Ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jadi dalam pengertian ini, dihubungkan dengan perusahaan, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi.³²

³² Hery, *Kajian Riset Akuntansi*, (Jakarta: PT Grasindo, 2017), hal.11

Menurut Oktaviani, Rosmaniar dan Hadi menyatakan nilai perusahaan ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh hutang dari pihak eksternal. Nilai perusahaan tidak hanya bisa diukur dengan besarnya ukuran perusahaan. Pada saat ukuran perusahaan besar dapat menyebabkan kemungkinan nilai perusahaan turun³³

UU No. 20 Tahun 2008, mengelompokkan ukuran perusahaan ke dalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengelompokkan ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Dalam undang-undang yang dimaksud yaitu:

1. Usaha mikro, yaitu usaha produktif yang dimiliki baik perorangan atau badan usaha yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil, yaitu usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan ataupun bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik secara langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil yang dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah, yaitu usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi

³³ Marista Oktaviani, dkk, Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi*, Vol. XVI No. 1 Januari 2019, hal. 108

bagian baik secara langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana yang telah diatur dalam undang-undang ini.

4. Usaha besar, yaitu usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, seperti usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset maupun total penjualan bersih. Semakin besar total asset atau penjualan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak pula perputaran uang dalam perusahaan.

Ukuran perusahaan dalam skala dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, nilai pasar saham. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran maupun skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki

total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.³⁴

Jadi ukuran perusahaan adalah variabel kontrol yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian keuangan. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan/hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum biasanya size diproksi dengan total asset. Karena nilai total asset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, maka dengan maksud untuk mengurangi heteroskedastis, variabel asset menjadi Log (asset) atau Ln (asset).³⁵

Dalam penelitian ini ukuran Bank diproksikan dari total asset. Perhitungan total aset dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural Total Aset}$$

E. Operating Leverage

Leverage bersumber dari penggunaan biaya tetap, baik biaya tetap dari aktivitas operasi maupun biaya tetap dari aktivitas keuangan. *Leverage* yang bersumber dari aktivitas operasi disebut *leverage* operasi (*operating leverage*)

³⁴ Dewi dan Wirajaya, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi*, Vol 4 No 2 Tahun 2013, hal. 19.

³⁵ Said dan Chandra, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama 2005), hal. 274

dan *leverage* yang berasal dari aktivitas keuangan dinamai *leverage* keuangan (*financial leverage*).³⁶

Menurut Nabilah, Hermuningsih, dan Wiyono menyatakan bahwa *Operating Leverage* adalah suatu sensitivitas laba operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan volume penjualan, hal ini disebutkan bahwa *leverage* operasi timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap. Pengukuran leverage dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL), yaitu rasio yang menghubungkan tingkat perubahan volume produksi dengan tingkat perubahan laba bersih.³⁷

Operating leverage bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Leverage operasi timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap. Pada praktiknya *leverage* operasi adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan kata lain pengaruh perubahan volume penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

Degree of Operating Leverage (DOL) atau leverage operasi adalah alat yang digunakan untuk mengukur daya ungkit unsur biaya tetap operasional dalam meningkatkan laba operasi (EBIT) sebagai akibat dari meningkatnya volume penjualan (Q). Secara lebih spesifik, DOL merupakan alat pengukur peranan biaya tetap dalam meningkatkan EBIT dengan persentase peningkatan

³⁶ Handono Mardiyanto, *Inti Sari Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Grasindo, 2009), hal. 249.

³⁷ Zahrah Nabilah, dkk, "Pengaruh Operating Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 3 No 2 Agustus 2020, hal. 149

yang lebih besar daripada persentase peningkatan volume penjualan.³⁸ Berikut ini dikemukakan beberapa rumus DOL:

$$\text{DOL} = \frac{\text{persentase perubahan EBIT}}{\text{persentase perubahan penjualan}}$$

F. Kajian Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, penulis mengkaji penelitian terdahulu yang relevan sebagaimana berikut:

Menurut penelitian dilakukan oleh Hermuningsih³⁹ yang bertujuan menguji “Pengaruh Profitabilitas, *Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai *Variabel Intervening*.” Analisis ini dilakukan dengan Structural Equation Modelling (SEM). Metode analisis yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan berupa data panel. Hasil penelitian membuktikan bahwa bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel

³⁸ Agus, *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2020), hal. 109.

³⁹ Sri Hermuningsih, “Pengaruh Profitabilitas, *Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 16 No. 2 Juli 2012, hal. 235.

intervening. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada variabel independen yaitu *operating leverage*.

Lita, dkk⁴⁰ yang bertujuan menguji “Pengaruh *Return On Asset, Debt To Equity* dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2014.” Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Populasi penelitian ini adalah 49 perusahaan dengan sampel 30 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purpose sampling*. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan ROA, DER dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas yang diukur dengan ROA serta pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Stenyverens, dkk⁴¹ yang bertujuan menguji “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”. Sampel yang digunakan adalah 12 sampel perusahaan otomotif dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian Hipotesis 1, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas

⁴⁰ Lita, dkk, “Pengaruh *Return On Asset, Debt to Equity* dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2014”, *Jurnal Berskala Ilmiah Efisiensi*, Vol 16 No 03 Tahun 2016, hal. 143.

⁴¹ Stenyverens J.D Lasut, dkk, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”, *Jurnal Financial*, Vol 6 No 1 Januari 2018, hal. 11.

secara simultan bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Hipotesis 2 Ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Hipotesis 3 Profitabilitas secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, Hipotesis 4 Likuiditas secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Dedi dan Erna⁴² yang bertujuan menguji “Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan metode verifikatif. Teknik sampling dilakukan dengan metode purposive sampling, dan diperoleh ukuran sampel sebanyak 14 Perusahaan Sector Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode tahun 2012 – 2016. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, dengan tingkat keeratan sedang, sedangkan variabel profitabilitas memiliki hubungan yang sangat kuat dengan nilai perusahaan. Secara parsial, baik *leverage* maupun profitabilitas ternyata berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi *leverage* dan profitabilitas masing-masing, semakin tinggi nilai perusahaan. Demikian pula secara simultan variabel *leverage* dan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya secara bersama-sama semakin tinggi *leverage* dan profitabilitas semakin tinggi nilai perusahaan.

⁴² Dedi Rossidi Utama dan Erna Lisa, “Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, Vol X No 1 Februari 2018, hal. 21.

Marwan dan Nugraha⁴³ yang bertujuan menguji “*Return On Assets, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.*” Metode dalam penelitian ini adalah kuantitatif verifikatif. Populasi yang digunakan adalah perusahaan Lembaga Keuangan Mikro (LM) Konvensional yang tercatat di Otoritas Jasa sampai dengan bulan Mei 2017 sebanyak 147 perusahaan, dan data keuangan periode tersebut dari semua populasi digunakan untuk dijadikan sampel penelitian. Teknik analisis data dengan menggunakan statistika regresi linier berganda dengan pengujian signifikansi simultan dengan Uji F. Hasil statistik Uji F menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk mengambil kesimpulan dan memprediksi tentang gambaran ROA, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal dimasa mendatang. Hasil uji hipotesis menerima bahwa ROA, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Ridho, dkk⁴⁴ yang bertujuan menguji “Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.” Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data tersebut adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan statistik inferensial menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil

⁴³ Marwan dan Nugraha, “Return On Assets, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 2 No 1 Maret 2018, hal. 49

⁴⁴ Ridho dkk, “Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol 2 No 1 Juni 2018, hal. 65.

penelitian membuktikan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen manufaktur. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen manufaktur. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada *variabel intervening* yaitu struktur modal.

Wahyuni⁴⁵ yang bertujuan menguji “Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Return Saham* dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.” Sifat penelitian ini adalah dengan metode korelasional. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia sedangkan teknik analisis datanya menggunakan regresi linier sederhana analisis, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, dan uji koefisien determinasi (R^2). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan return on asset on stock imbal hasil perusahaan telekomunikasi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Ada pengaruh positif dan return on asset yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi adalah 0,004 ($hal < 0,05$). Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan telekomunikasi sebesar 0,140 ($p < 0,05$).

⁴⁵ Wahyuni, “Pengaruh Return On Asset terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Ekonomi*, Vol 1 No 7 Juli 2018, hal. 15.

Jadi ada pengaruh antara *return on asset* terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada telekomunikasi Indonesia perusahaan.

Sintyana, dkk⁴⁶ yang bertujuan menguji “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.” Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan memperhatikan profitabilitas dan kebijakan dividen pada perusahaan serta faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan profitabilitas dan kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor.

Karlina, dkk⁴⁷ yang bertujuan menguji “Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Asset*, dan Struktur Aktiva terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi.” Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dan alat analisis menggunakan SPSS Versi 20 dan Microsoft Excel 2016. Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Hasil penelitian

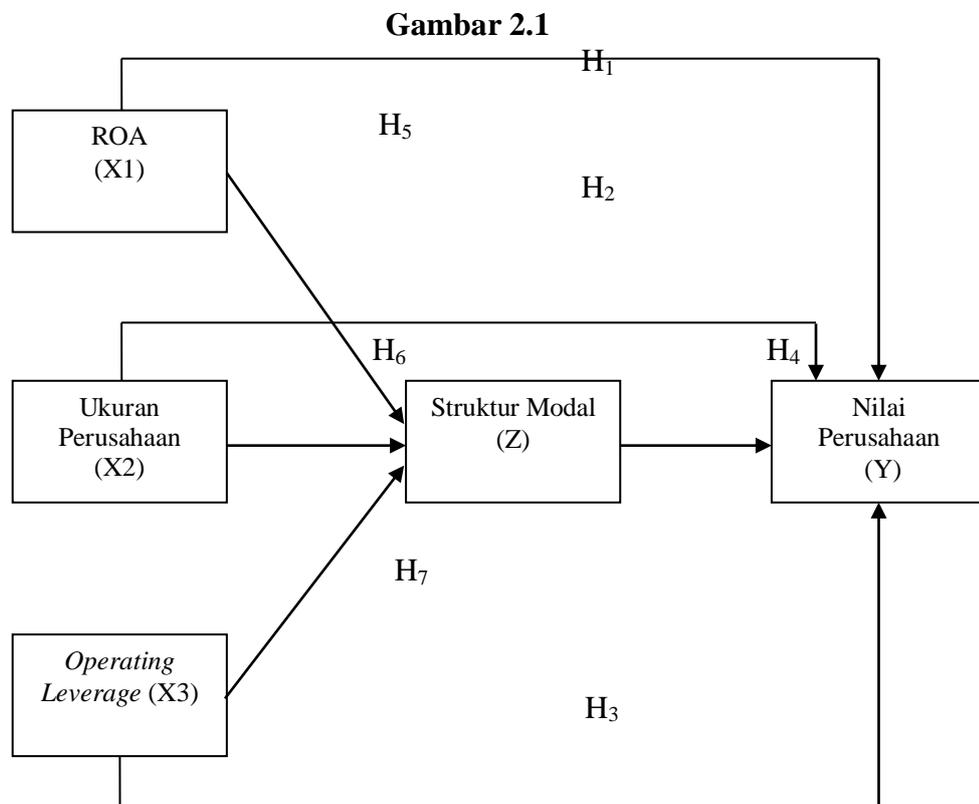
⁴⁶ Sintyana, dkk, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Riset Manajemen*, Vol 8 No 2 Tahun 2019, hal 76.

⁴⁷ Karlina, dkk, “Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Asset*, dan Struktur Aktiva terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi”, *Jurnal Manajemen*, Vol 4 No 1 Desember 2019, hal. 43.

menunjukkan bahwa Rasio Lancar, Pengembalian Aset, memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, dan hanya Struktur aset tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi mempengaruhi rasio lancar dan struktur aset terhadap nilai perusahaan.

G. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual bertujuan untuk mempermudah dalam memahami persoalan yang sedang diteliti serta mengarahkan penelitian pada pemecahan masalah yang sedang dihadapi. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



H. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka Hipotesis sementara yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Ada pengaruh yang signifikan *return on assets* terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Ada pengaruh yang signifikan *operating leverage* terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H4 : Ada pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H5 : Ada pengaruh yang signifikan *return on assets* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H6 : Ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H7 : Ada pengaruh yang signifikan *operating leverage* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.