PENGARUH *CAPITAL EXPENDITURE,* STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi S1 (Strata Satu) pada Program Studi Manajemen
Universitas Negeri Padang

OLEH :

WIDYA SARI
02557/2008

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH *CAPITAL EXPENDITURE*, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama	**: WIDYA SARI**
Bp/NIM	**: 2008/02557**
Keahlian	**: Keuangan**
Program Studi	**: Manajemen**
Fakultas	**: Ekonomi**
Universitas	**: Universitas Negeri Padang**

Padang, Juni 2012

Disetujui Oleh

Pembimbing I,

Dina Patrisia, S.E, M.Si
NIP. 19751209 199903 2 001

Pembimbing II,

Rahmiati, S.E, M.Sc
NIP. 19740825 199802 2 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Manajemen

Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan didepan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Keahlian Keuangan
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Judul	**: Pengaruh *Capital Expenditure,* Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**
Nama	**: WIDYA SARI**
Bp/NIM	**: 2008/02557**
Keahlian	**: Keuangan**
Program Studi	**: Manajemen**
Fakultas	**: Ekonomi**
Universitas	**: Universitas Negeri Padang**

Padang, Juni 2012

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Dina Patrisia, S.E, M.Si	1.
2.	Sekretaris	: Rahmiati, S.E, M.Sc	2.
3.	Anggota	: Rosyeni Rasyid, S.E, ME	3.
4.	Anggota	: Firman, S.E, M.Sc	4.

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: **Widya Sari**
NIM/Th.Masuk	: 02557/2008
Tempat/Tgl.Lahir	: Bukittinggi/ 04 Agustus 1990
Program studi	: Manajemen
Keahlian	: Keuangan
Fakultas	: Ekonomi
Alamat	: Jln. Cendrawasih Gang Tekukur No.8 ATB Padang
No. Hp/Telp.	: 085355139087
Judul Skripsi	: Pengaruh *Capital Expenditure*, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan daam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juni 2012
Yang Menyatakan

Widya Sari
Nim.02559/2008

ABSTRAK

Widya Sari, 2008/02557. Pengaruh *Capital Expenditure*, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) pengaruh *Capital Expenditure*, (2) pengaruh struktur modal, (3) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *(Price to Book Value)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausal komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 146 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang selalu terdaftar di BEI, terus menerus memperdagangkan sahamnya, secara rutin menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan dan menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2006-2009), sehingga diperoleh sampel sebanyak 109 perusahaan. Namun, dari hasil olahan data SPSS terdapat 3 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria lulus uji asumsi klasik dan dianggap *outlier*, sehingga sampel akhir diperoleh sebanyak 106 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) *Capital Expenditure* (Ln *Capital Expenditure Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln *Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi 0,045<α 0,05, (2) Struktur modal (Ln LTDER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln *Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi 0,370>α 0,05, (3) Profitabilitas (Ln ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln *Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi 0,000<α 0,05.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia serta hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis telah dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **"Pengaruh *Capital Expenditure,* Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan dorongan. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si selaku pembimbing I, dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E, M.E selaku penguji I, dan Bapak Firman, S.E, M.Sc selaku penguji II yang memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.

3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibuk Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D dan Ibuk Rahmiati, S.E, M.Sc selaku Ketua dan Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Whyosi Septrizola, S.E selaku pembimbing akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama proses perkuliahan penulis.
6. Bapak Hendra Mianto, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
8. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawati yang telah membantu di bidang administrasi.
9. Teristimewa penulis ucapkan pada kedua Orang Tua (Papa Edi M dan Mama Asiyah) yang tidak pernah bosan memberikan doa beserta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi terwujudnya cita-cita penulis.
10. Teristimewa penulis ucapkan pada uda Yopi, uni Meri dan seluruh keluarga besar Mansurdin dan H.Johor yang selalu mendukung, mengarahkan, mendo'akan dan menyayangi penulis dengan caranya masing-masing.

11. Teristimewa kepada Jerry,Albar AlFarisi,Aldyfa dengan peran fleksibelnya. Terima kasih tak terbatas atas sumbang pemikiran yang luar biasa, arahan, motivasi, dan menjaga keseimbangan empat sisi dengan selalu meletakkan penulis di sisi terdepan.
12. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2008 baik sudah wisuda pada periode sebelumnya, yang akan diwisuda periode sekarang maupun yang masih berjuang menyelesaikan skripsi (tetap semangat ya teman-teman...), serta rekan-rekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan motivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Masih banyak hal-hal yang harus dibenahi dan untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Padang, Juni 2012

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK i

KATA PENGANTAR ii

DAFTAR ISI v

DAFTAR TABEL viii

DAFTAR GAMBAR ix

DAFTAR LAMPIRAN x

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang 1

B. Identifikasi Masalah 13

C. Batasan Masalah 13

D. Perumusan Masalah 14

E. Tujuan Penelitian 14

F. Manfaat Penelitian 15

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan 16

a. Pengertian Nilai Perusahaan 16

b. Tipe-tipe Nilai 17

c. Proksi Nilai Perusahaan 18

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan 21

2. *Capital Expenditure* 23

a. Pengertian *Capital Expenditure* 23

b. Hubungan *Capital Expenditure* dengan Nilai Perusahaan 25

3. Struktur Modal 26

a. Konsep Struktur Modal 26

b. Teori-teori Struktur Modal 28

c. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan 30
4. Profitabilitas 31
a. Konsep Profitabilitas 31
b. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan 34
B. Penelitian Terdahulu 35
C. Kerangka Konseptual 37
D. Hipotesis 39
BAB III METODE PENELITIAN
A. Jenis Penelitian 40
B. Objek Penelitian 40
C. Populasi dan Sampel 40
D. Variabel Penelitian 41
E. Jenis dan Sumber Data 42
F. Teknik Pengumpulan Data 43
G. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel 43
H. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik) 45
1. Uji Normalitas 45
2. Uji Multikolonieritas 45
3. Uji Autokorelasi 47
4. Uji Heteroskedastisitas 48
I. Teknik Analisis Data 48
1. Analisis Regresi Berganda 48
2. Uji Kelayakan Model *(Goodness of Fit Test)* 49
a. Uji Koefisien Determinasi *(R^2)* 49
b. Uji *F* Statistik 50
3. Uji Hipotesis (Uji *t*) 50
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
A. Gambaran Umun Bursa Efek Indonesia 52
1. Pasar Modal Indonesia 52
2. Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 53

B. Deskripsi Variabel Penelitian 56
1. Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*/PBV)..... 57
2. *Capital Expenditure* (*Capital Expenditure Ratio/* CapExR) 58
3. Struktur Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*/LTDER)..... 59
4. Profitabilitas (*Return on Equity/*ROE) 60
C. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik) 60
1. Uji Normalitas..... 61
2. Uji Multikolonieritas 62
3. Uji Autokorelasi 63
4. Uji Heterokedastisitas..... 64
D. Analisis Data 65
1. Analisis Regresi Berganda..... 65
2. Uji Kelayakan Model *(Goodness of Fit Test)* 67
a. Uji Koefisien Determinasi *(R^2)*..... 67
b. Uji *F* Statistik 68
3. Uji Hipotesis (Uji *t*) 68
E. Pembahasan..... 70

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan..... 75
B. Saran..... 75

DAFTAR KEPUSTAKAAN..... 77

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1	Data PBV Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	4
Tabel 2	Data *Capital Expenditure Ratio* Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	6
Tabel 3	Data LTDER Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	8
Tabel 4	Data ROE Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	10
Tabel 5	Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan ..	35
Tabel 6	Pengambilan Keputusan Autokorelasi	47
Tabel 7	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	57
Tabel 8	Hasil Uji Normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	62
Tabel 9	Hasil Uji Multikolonieritas.....	63
Tabel 10	Hasil Uji Autokorelasi	64
Tabel 11	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	65
Tabel 12	Hasil Uji Regresi Berganda.....	66
Tabel 13	Hasil Uji Koefisien Determinasi *(R^2)*.....	67
Tabel 14	Hasil Uji *F*	68
Tabel 15	Hasil Uji Hipotesis (Uji *t*)	69

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1 Kerangka Konseptual..... 38

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1	Data Nilai *Price to Book Value* (PBV), *Capital Expenditure Ratio* (CapExR), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dan *Return on Equity* (ROE) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009	80
Lampiran 2	Data Nilai Ln *Price to Book Value* (PBV), Ln *Capital Expenditure Ratio* (CapExR), Ln *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dan Ln *Return on Equity* (ROE) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009	90
Lampiran 3	Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS.....	100

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sebuah perusahaan didirikan harus memiliki tujuan yang jelas. Pada umumnya tujuannya adalah untuk mencapai kemakmuran semua pihak yang terlibat dalam perusahaan atau disebut juga dengan *stakeholder*. Hal ini dikemukakan Salvatore (2003:9) bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan laba sekarang atau jangka pendek, dan keuntungan jangka panjang yaitu kekayaan perusahaan atau nilai perusahaan.

Menurut Suad (2008:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Harga jual perusahaan akan tinggi apabila komponen struktur keuangan dan prospek perusahaan dinilai baik. Jika struktur keuangan dan prospek perusahaan baik, hal ini menunjukkan bahwa kinerja manajer perusahaan sudah bagus dan demikian sebaliknya. Dengan kata lain, nilai perusahaan penting untuk diamati karena mencerminkan baik atau buruknya kinerja manajer perusahaan yang bersangkutan.

Nilai perusahaan terutama perusahaan publik akan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan berarti sejalan dengan semakin meningkat juga kemakmuran pemegang saham.

Dalam mengukur nilai perusahaan, dapat menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini sejalan dengan pendapat Sawir dalam Desak dan Ni

Wayan (2007) bahwa rasio nilai pasar terhadap nilai buku (PBV) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk menilai hasil kinerja perusahaan. Menurut Subramanyam (2010:45) PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dari perbandingan atau rasio PBV tersebut, nilai perusahaan yang baik adalah pada saat nilai PBV diatas satu yaitu nilai pasar saham lebih besar dari nilai buku perusahaan. Jika makin tinggi rasio PBV akan menunjukkan nilai perusahaan makin baik.

Selanjutnya apabila PBV dibawah satu berarti menunjukkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik, karena dengan nilai perusahaan dibawah satu menggambarkan harga jual perusahaan bernilai rendah dan komponen struktur keuangan perusahaan dalam kondisi tidak baik. Selanjutnya berdampak kepada investasi perusahaan, yaitu investor akan enggan berinvestasi dan jika terus berlanjut kemungkinan terburuknya adalah perusahaan kekurangan dana serta berujung pada kebangkrutan.

Semua *stakeholder* bisa dipastikan akan menginginkan PBV perusahaan bernilai diatas satu. Jika nilai PBV diatas satu maka nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan dalam keadaan baik, sehingga kesejahteraan *stakeholder* tercapai. Namun dilihat pada kenyataannya, suatu perusahaan tidak selalu memiliki PBV yang tinggi. Harga saham perusahaan yang selalu berubah setiap waktu akan memperlihatkan PBV atau nilai perusahaan berubah–ubah. Sehingga kesejahteraan yang diinginkan akan sulit tercapai.

PBV yang berubah–ubah setiap tahun dan tidak selalu meningkat tersebut pada kenyataannya juga terjadi pada industri manufaktur. Industri manufaktur merupakan industri yang memiliki peran paling dominan dalam Bursa Efek Indonesia. Karakteristik utama kegiatan industri manufaktur adalah mengolah sumberdaya menjadi barang jadi atau setengah jadi melalui suatu proses pabrikasi. Aktivitas industri manufaktur dewasa ini mencakup berbagai jenis usaha, antara lain Industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi (Surat Edaran dari Badan Pengawas Pasar Modal, Nomor SE- 02/PM/2002). Jadi, perusahaan–perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur berasal dari beberapa industri yang berbeda. Sehingga diharapkan bisa melihat nilai perusahaan yang tidak hanya terfokus pada satu industri, tapi nilai perusahaan dari beberapa industri yang berbeda.

Disamping itu, diberbagai literatur, industri manufaktur banyak dibahas belakangan ini. Dalam lima tahun terakhir, laju pertumbuhan industri cenderung melambat dan krisis keuangan global makin memperparah keadaan yang kurang menguntungkan tersebut. Namun investasi–investasi yang dilakukan masih didominasi industri manufaktur. Hal ini berarti nilai perusahaan manufaktur dipandang baik oleh investor dan memiliki prospek dimasa depan.

Berikut ini disajikan data PBV beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.

Tabel 1 Data PBV Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	*Price to Book Value* (Kali)			
	2006	2007	2008	2009
PT Arwana Citramulia Tbk	1.16	1.49	1.26	0.80
PT Budi Acid Jaya Tbk	0,83	1,83	0,79	1,11
PT Kageo Igar Jaya Tbk	0,56	0,66	0,32	0,70
PT Lion Metal Works Tbk	0,76	0,64	0,79	0,48
PT Mandom Indonesia Tbk	2,07	2,26	1,35	1,85

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat perkembangan nilai PBV beberapa perusahaan manufaktur tahun 2006-2009. Terlihat bahwa PBV setiap perusahaan selalu berfluktuasi tiap tahunnya dan hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan atau harga yang bersedia dibayar investor jika perusahaan dijual berfluktuasi. PBV tertinggi pada PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2007 yaitu sebesar 2,26 kali, artinya investor bersedia membayar saham PT Mandom 2,26 kali dari nilai buku per lembar saham perusahaan tersebut pada tahun yang sama. Sedangkan PBV terendah pada PT Kageo Igar Jaya Tbk pada tahun 2008 sebesar 0,32 kali, artinya investor hanya bersedia membayar saham PT Kageo 0,32 kali dari nilai buku per lembar saham perusahaan tersebut pada tahun yang sama.

Nilai perusahaan yang selalu berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi beberapa faktor. Faktor yang pertama adalah keputusan investasi jangka panjang. Sejalan dengan pendapat Agus (2001:248) bahwa investasi jangka panjang bertujuan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan

nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat.

Investasi jangka panjang ini merupakan investasi pada aktiva yang berumur lebih dari satu tahun atau aktiva tetap. Investasi ini disebut juga *Capital Expenditure*. Menurut Bambang (2008:121) *Capital Expenditure* adalah pengeluaran dana untuk pembelian aktiva tetap *(Plant Investment)*. Biaya investasi aktiva tetap yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut adalah untuk tetap menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya *Capital Expenditure* perusahaan dapat memperkecil risiko ketidaklancaran proses produksi. Apabila terjadi kerusakan pada aktiva tetap, maka dengan secepatnya dapat diperbaiki, dimodernisasi atau dapat dengan membeli aktiva yang baru.

Jadi, keputusan investasi aktiva tetap akan membantu kelancaran produksi suatu perusahaan dan penggunaan aktiva tetap akan makin efektif. Kemudian akan diiringi dengan produksi perusahaan makin maksimal dan peningkatan penjualan serta laba. Peningkatan penjualan dan laba akan membantu perusahaan dalam memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, keputusan investasi ini akan mempengaruhi keberhasilan perusahaan dimasa mendatang yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimumkan nilai perusahaan.

Capital Expenditure dapat dihitung dengan *Capital Expenditure Ratio* (CapExR). Desak dan Ni Wayan (2007) menyatakan *Capital Expenditure Ratio* diukur dengan mengurangi aktiva tetap bersih tahun sekarang dengan

aktiva tetap bersih tahun sebelumnya dan dibagi dengan aktiva tetap bersih tahun sekarang. CapExR dinyatakan dalam satuan persen.

Berikut ini disajikan data CapExR beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.

Tabel 2 Data *Capital Expenditure Ratio* Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	*Capital Expenditure Ratio* (%)			
	2006	2007	2008	2009
PT Arwana Citramulia Tbk	24,39	25,34	4,26	19,11
PT Budi Acid Jaya Tbk	8,80	20,82	17,97	7,93
PT Kageo Igar Jaya Tbk	-13,82	-8,06	-18,20	-18,89
PT Lion Metal Works Tbk	-5,55	3,79	8,87	3,96
PT Mandom Indonesia Tbk	20,49	3,16	19,13	3,22

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* (Data diolah)

Dari Tabel 2 diatas terlihat bahwa CapExR beberapa perusahaan manufaktur tahun 2006-2009 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Secara keseluruhan terlihat bahwa CapExR ada yang bernilai positif yang artinya terjadi penambahan aktiva tetap dari tahun sebelumnya, dan ada yang bernilai negatif yang artinya terjadi pengurangan aktiva tetap dari tahun sebelumnya. CapExR terbesar pada PT Arwana Citramulia Tbk pada tahun 2007 yaitu 25,34% artinya pada PT Arwana terjadi penambahan aktiva tetap sebesar 25,34% pada tahun 2007 tersebut. CapExR terendah pada PT Kageo Igar Jaya Tbk pada tahun 2009 yaitu sebesar -18,89% artinya pada PT Kageo tersebut terjadi pengurangan aktiva tetap sebesar 18,89% pada tahun 2009 tersebut.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 kecendrungan peningkatan atau penurunan CapExR diikuti dengan peningkatan atau penurunan PBV. Namun terkecuali pada PT Mandom Indonesia Tbk setiap tahunnya dimana PBV

mengalami peningkatan dari tahun 2006 ke tahun 2007 sedangkan CapExR mengalami penurunan, dan selanjutnya PBV menurun dari tahun 2007 ke tahun 2008 sedangkan CapExR meningkat.

Faktor kedua yang akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah struktur modal. Brigham (2011:152) menyatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan, meliputi hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa, tanpa mengikutsertakan hutang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan secara langsung akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan dan berujung pada nilai perusahaan. Sejalan dengan ini, Suad (2008:299) menyatakan bahwa struktur modal yang terbaik dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan diperkuat oleh teori Modigliani-Miller (MM) dengan asumsi ada pajak. Teori ini menurut Lukas (2003:259) menyatakan bahwa MM menyimpulkan penggunaan hutang (*Leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak *(a tax deductible expense)*. Jadi, peningkatan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya Subramanyam (2010:44) menyatakan struktur modal dapat diukur dengan *long term debt to equity ratio* (LTDER). LTDER dihitung dengan cara hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri dan satuannya dalam persen. Berikut ini disajikan data LTDER beberapa

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.

Tabel 3 Data LTDER Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	LTDER (%)			
	2006	2007	2008	2009
PT Arwana Citramulia Tbk	66,34	87,79	65,30	62,95
PT Budi Acid Jaya Tbk	191,26	65,32	59,68	40,61
PT Kageo Igar Jaya Tbk	7,72	8,84	6,82	6,76
PT Lion Metal Works Tbk	8,14	7,23	6,62	6,06
PT Mandom Indonesia Tbk	3,98	4,31	4,07	4,12

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* (Data Diolah)

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa LTDER beberapa perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2006-2009. Secara keseluruhan terlihat bahwa LTDER ada yang diatas 100% artinya penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari modal sendiri, dan ada yang dibawah 100% artinya penggunaan modal sendiri lebih besar dari hutang jangka panjang. LTDER tertinggi pada PT Budi Acid Jaya Tbk pada tahun 2006 yaitu sebesar 191,26 %, artinya hutang jangka panjang 91,26 % lebih besar dari modal sendiri. LTDER terendah pada PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2006 sebesar 3,98 % artinya jumlah hutang jangka panjang hanya sebesar 3,98% dari modal sendiri. Jika dibandingkan dengan Tabel 1, kecendrungan peningkatan atau penurunan LTDER diikuti dengan peningkatan atau penurunan PBV, kecuali pada PT Budi Acid Jaya Tbk pada tahun 2007 dimana LTDER turun menjadi 65,32% sedangkan PBV meningkat menjadi 1,83 kali.

Disamping faktor–faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Copeland (1996:143) menyatakan bahwa nilai pasar akan tergantung pada laba. Jika laba meningkat akan meningkatkan nilai pasar. Jika nilai pasar meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, laba akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Kemudian jika dilihat dari sisi investor, maka seorang investor akan menilai suatu perusahaan dari laporan keuangannya terlebih dahulu. Hal–hal yang akan dilihat adalah laba yang dihasilkan perusahaan dan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Maka menurut Subramanyam (2010:46) profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan atas modal yang ditanamkan yang dihitung dengan cara laba bersih dibagi dengan rata–rata modal sendiri.

Selanjutnya jika dilihat kenyataannya, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi sahamnya akan diminati oleh investor. Semakin diminati suatu saham, harga saham perusahaan tersebut makin tinggi dan ini akan beriringan dengan makin maksimumnya nilai perusahaan yang bersangkutan. Namun, tidak selamanya perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi. Terkadang dikarenakan berbagai faktor perusahaan akan memperoleh laba yang rendah. Rendahnya laba akan membuat keputusan para pengguna

laporan keuangan menjadi bias. Investor akan khawatir melakukan investasi pada perusahaan yang menghasilkan laba yang rendah.

Berikut ini disajikan data ROE beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.

Tabel 4 Data ROE Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	ROE (%)			
	2006	2007	2008	2009
PT Arwana Citramulia Tbk	14,86	18,60	19,17	18,65
PT Budi Acid Jaya Tbk	9,04	7,38	5,33	19,68
PT Kageo Igar Jaya Tbk	5,63	8,13	3,84	11,94
PT Lion Metal Works Tbk	13,78	14,89	18,81	14,76
PT Mandom Indonesia Tbk	16,48	16,51	14,07	14,15

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory*

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa ROE beberapa perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2006-2009. ROE tertinggi pada PT Arwana Citramulia Tbk pada tahun 2008 yaitu sebesar 19,17% artinya PT Arwana mampu memperoleh keuntungan atau laba bersih 19,17% atas modal sendiri. Sedangkan ROE terendah pada PT Kageo Igar Jaya Tbk pada tahun 2008 yaitu sebesar 3,84% artinya PT Kageo mampu memperoleh keuntungan atau laba bersih 3,84% atas modal sendiri. Jika dibandingkan dengan Tabel 1 kecendrungan peningkatan atau penurunan ROE diikuti dengan peningkatan atau penurunan PBV, kecuali pada PT Lion Metal Works Tbk pada tahun 2007 dimana ROE naik menjadi 14,89% sedangkan PBV turun menjadi 0,64 kali.

Berdasarkan uraian-uraian sebelumnya, penelitian ini memperlihatkan bahwa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Capital*

Expenditure, struktur modal dan profitabilitas. Penulis memilih ketiga faktor ini karena faktor-faktor tersebut memberikan atau mempengaruhi perubahan nilai perusahaan secara langsung berdasarkan pendapat ahli. Faktor pertama yaitu *Capital Expenditure* yang bertujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Sehingga apabila *Capital Expenditure* mengalami perubahan akan langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, *Capital Expenditure* terkait dengan investasi jangka panjang perusahaan. Hal ini penting untuk diteliti karena setiap kebijakan yang diambil untuk investasi ini akan mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan beberapa tahun mendatang. Tepat atau tidaknya keputusan yang diambil akan berpengaruh baik atau buruk terhadap perusahaan untuk jangka waktu yang lama.

Faktor kedua adalah struktur modal yang diperkuat dengan teori teori Modigliani-Miller (MM) dengan asumsi ada pajak. Setiap peningkatan struktur modal yang ditandai dengan bertambahnya hutang jangka panjang, akan langsung memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Faktor ketiga adalah profitabilitas. Jika laba meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai pasar dan langsung mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian oleh Desak dan Ni Wayan (2007) menunjukkan bahwa struktur modal dan *Capital Expenditure* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya

penelitian yang dilakukan oleh Rika (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Werner (2008) menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Capital Expenditure* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Sarpi (2009) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Bambang (2010) menunjukkan hasil yang berbeda juga yaitu *Capital Expenditure* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya perbedaaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah beberapa penelitian tidak menggunakan *Capital Expenditure* sebagai variabel bebasnya. Penelitian lain ada yang menggunakan *Capital Expenditure* tetapi tidak menggunakan profitabilitas. Perbedaan lainnya adalah jumlah sampel penelitian ini lebih banyak dan dengan sektor yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian mengenai pentingnya nilai perusahaan, fenomena industri manufaktur serta kontroversial dari beberapa penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melihat bagaimana pengaruh struktur modal, *Capital Expenditure* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel terikat adalah nilai perusahaan, diukur dengan analisis *Price to Book Value* atau PBV. Maka penulis mengangkat masalah ini dalam skripsi yang

berjudul **"Pengaruh *Capital Expenditure,* Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia."**

B. Identifikasi Masalah

Adapun masalah–masalah yang dapat diidentifikasi berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan adalah:

1. Nilai perusahaan cenderung berfluktuasi karena banyak faktor yang mempengaruhi.
2. Fluktuasi *Capital Expenditure* setiap tahunnya akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan.
3. Kecendrungan fluktuasi struktur modal suatu perusahaan akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan tersebut.
4. Kecendrungan kenaikan profitabilitas akan mempengaruhi naiknya nilai perusahaan, dan sebaliknya kecendrungan penurunan profitabilitas akan mempengaruhi turunnya nilai perusahaan.
5. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh *Capital Expenditure*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan agar penelitian ini lebih fokus dan terarah, maka penulis perlu membatasi masalah yang akan diteliti yaitu pada pengaruh *Capital Expenditure*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006–2009.

D. Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, perumusan masalah yang diteliti adalah:

1. Apakah *Capital Expenditure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah strukur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis :

1. Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh strukur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis, untuk memperdalam ilmu pengetahuan dan untuk memenuhi salah satu syarat meneyelesaikan program strata satu serta mendapatkan gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bagi pengembangan ilmu, untuk mengembangkan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya pengaruh *Capital Expenditure*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi perusahaan, sebagai salah satu acuan untuk melihat bagaimana kebijakan *Capital Expenditure*, struktur modal dan profitabilitas yang dihasilkan bisa meningkatkan nilai perusahaan.
4. Bagi investor, sebagai salah satu acuan apabila ingin berinvestasi pada suatu perusahaan. Investor bisa menganalisis bagaimana keadaan keuangan perusahan dari nilai perusahaan. Selain itu juga dapat mengamati tingkat pengembalian yang mampu diberikan perusahaan atas modal yang ditanamkan.
5. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan acuan untuk menambah pengetahuan mengenai pengaruh struktur *Capital Expenditure*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Menurut M.Fuad (2000:23) "nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya jika suatu saat perusahaan akan dijual."

Hal yang hampir sama juga dinyatakan oleh Suad (2008:7) bahwa "nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual." Keown (2004:470) juga menyatakan bahwa "nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuiti perusahaan yang beredar."

Selanjutnya Desak dan Ni Wayan (2007) menyatakan bahwa :

> Nilai perusahaan merupakan nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Bagi perusahaan yang telah menjual sahamnya ke pasar modal *(go public)*, nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga pasar saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan merupakan ukuran atas keberhasilan pelaksanaan fungsi–fungsi manajemen keuangan."

Dari beberapa pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

b. Tipe–Tipe Nilai

Ada 3 tipe nilai menurut Copeland (1996:143), yaitu :

1. Nilai Likuidasi versus nilai perusahaan berjalan.
   Nilai likuidasi *(Liquidating Value)* merupakan jumlah yang dapat direalisasi jika sebuah atau sekelompok aktiva dijual secara terpisah dari organisasi yang telah menggunakannya. Jika hasil penjualan aktivanya masih harus dikurangi untuk melunasi seluruh hutangnya, sisanya disebut nilai likuidasi pemilikan dalam usahanya.
   Sedangkan nilai perusahaan berjalan *(Going-concern Value)* adalah nilai perusahaan itu, sebagai badan usaha yang masih beroperasi, bagi perusahaan atau individu lain. Jika nilai perusahaan melebihi nilai likuidasinya, maka perbedaannya disebut nilai pasar organisasi tersebut.
2. Nilai buku versus nilai pasar
   Nilai buku yaitu nilai aktiva yang dicatat dalam akuntansi harus dibedakan dari nilai pasar *(Market Value)*, yaitu harga jual suatu barang. Untuk saham, nilai buku perlembar saham adalah jumlah seluruh modal saham biasa perusahaan, agio saham, dan akumulasi laba ditahan—dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar *(Share Outstanding)*. Nilai pasar akan tergantung pada laba, sedangkan nilai buku mencerminkan nilai historis. Maka tidak mengherankan kalau terjadi perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar dalam kondisi yang bergerak dinamis serta tidak pasti.
3. Nilai pasar versus nilai wajar atau nilai intrinsik
   Nilai pasar suatu surat berharga bisa diketahui pada setiap waktu, namun nilai wajarnya bagi investor yang berlainan bisa berbeda. Pada dasarnya, konsep nilai wajar melibatkan penaksiran arus kas bersih *(Net Cash Flow)* dari sebuah aktiva, penentuan tarif kapitalisasi yang sesuai, atau tingkat diskonto dan kemudian perhitungan nilai sekarang dari arus kas.

Kemudian Eduardus (2007:183) juga menjelaskan mengenai nilai buku dan nilai pasar. Nilai buku merupakan "nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Sedangkan nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar." Selanjutnya Brealey et. al (2008:163) menyatakan "nilai buku saham merupakan kekayaan bersih perusahaan menurut neraca. Nilai buku mencatat semua uang yang didapatkan perusahaan dari investor ditambah dengan laba yang sudah diinvestasikan kembali (laba ditahan)."

c. Proksi Nilai Perusahaan

Menurut Kallapur dan Trombley dalam Paradilla (2010), nilai perusahaan adalah variabel yang tidak dapat diobservasi. Maka untuk mengukur nilai perusahaan diperlukan proksi. Proksi nilai perusahaan ada tiga, antara lain :

1. Proksi berdasarkan harga *(Price Based Proxies)*

   Adalah proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar peusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki *(Assets in Place)*. Nilai yang didasarkan pada harga akan berbentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio tersebut antara lain :

a. *Market to Book Value to Asset* (MBVA)

$$= \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. *Market to Book Value Equity*

$$= \frac{\text{Jumlah Saham Yang Beredar} \times \text{Harga Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Price Earning Ratio*

$$= \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

d. *Price to Book Value*

$$= \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

e. Tobin's Q

$$= \frac{Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

2. Proksi berdasarkan investasi *(Investment Based Proxies)*

Menunjukkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan. Proksi ini berupa rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam aktiva tetap dengan hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

3. Proksi berdasarkan pengukuran varians *(Variance Measurement)*

   Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan lebih bernilai juga menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah proksi berdasarkan harga. Adapun rasio yang dipilih adalah *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dikarenakan rasio PBV menunjukkan harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Berdasarkan rumus yang telah diuraikan sebelumnya terlihat bahwa PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Untuk perusahaan–perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV mencapai diatas satu. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Hasil atau nilai PBV dinyatakan dengan satuan kali. Misalkan PBV perusahaan A bernilai empat kali, artinya investor bersedia membayar saham perusahaan tersebut empat kali lebih tinggi dari nilai buku per lembar saham perusahaan pada tahun yang sama. Apabila semakin tinggi rasio PBV perusahaan berarti semakin tinggi harga pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor. Hal ini juga menunjukkan usaha manajer dalam memaksimumkan nilai bagi pemegang saham telah berhasil.

Alasan lain peneliti memilih PBV adalah karena PBV memiliki peranan penting bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli. Makin bagus rasio PBV maka makin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Berdasarkan alasan diatas, nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV.

d. Faktor–faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor pertama adalah investasi jangka panjang. Sejalan dengan ini Agus (2001:248) menyatakan bahwa "investasi jangka panjang bertujuan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat."

Pendapat lain dikemukakan oleh Copeland (1996:143) bahwa "nilai pasar akan tergantung pada laba". Dengan kata lain nilai pasar akan dipengaruhi seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan atau profitabilitas perusahaan. Jika laba meningkat maka nilai pasar akan meningkat. Selanjutnya nilai pasar yang meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Jadi, nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh laba atau profitabilitas.

Selanjutnya Suad (2008:299) berpendapat bahwa “teori–teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.” Brigham (2011:171) juga mengemukakan “struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan”.

Chen dan Ho (2000) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh diversifikasi, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan. Lain halnya dengan pendapat Riskin (2010) bahwa keputusan investasi dan *Investment Opportunity Set* (IOS) mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pendapat Fama dan Prancis (1997) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi beberapa faktor, antara lain pajak, dividen, hutang, biaya kebangkrutan, *Agency Cost* dan profitabilitas.

Dengan demikian, dari beberapa pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi, yaitu: (1) Keputusan investasi. (2) Profitabilitas. (3) Struktur modal. (4) Laba. (5) Diversifikasi. (6) Struktur Kepemilikan. (7) Ukuran Perusahaan (8) IOS. (9) Pajak. (10). Dividen. (11) Hutang. (12) Biaya kebangkrutan dan (13) *Agency Cost*.

2. *Capital Expenditure*

a. Pengertian *Capital Expenditure*

Untuk melakukan aktivitas operasional sehari–hari maka dibutuhkan investasi barang modal *(Capital Investment* atau *Capital Expenditure). Capital Expenditure* adalah salah satu keputusan manajerial yang paling penting baik di kelembagaan ataupun organisasi. Keputusan ini perlu diperhatikan oleh pihak manajemen karena akan menyangkut risiko dan pengembalian yang akan diterima dimasa yang akan datang atas sejumlah dana yang telah diinvestasikan.

Bambang (2008:121) menyatakan "*Capital Expenditure* adalah pengeluaran dana untuk pembelian aktiva tetap *(plant investment)*, yaitu tanah, bangunan-bangunan, mesin-mesin dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk proyek advertensi jangka panjang, penelitian dan pengembangan." Moltchanski (2010) juga berpendapat bahwa :

> *Capital Expenditure* didefinisikan sebagai pembelian properti, pabrik dan peralatan, atau aset lain. Hal Ini termasuk pembelian aset bisnis, tetapi tidak termasuk perusahaan akuisisi, akuisisi saham minoritas dan anak perusahaan, penawaran tender, aliansi strategis atau usaha patungan. Selain itu, juga secara khusus mengecualikan pengeluaran untuk pemeliharaan yang tidak terkait dengan peningkatan kapasitas produksi atau pekerjaan, dan operasi yang diharapkan oleh pasar.

Selanjutnya Agus (2001) menyatakan "*Capital Expenditure* merupakan pengeluaran dana yang dilakukan manajemen untuk membiayai tambahan aset yang diperlukan guna mendukung pertumbuhan perusahaan." Sedangkan pendapat Sundjaja dalam Desak dan Ni Wayan

(2007) "*Capital expenditure* adalah untuk aktiva tetap yang manfaatnya dapat dinikmati lebih dari satu periode akuntansi"

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Capital Expenditure* adalah pengeluaran modal yang digunakan untuk penambahan atau perbaikan aktiva tetap perusahaan, kemudian diharapkan pengeluaran tersebut akan memberikan manfaat atau hasil untuk jangka panjang perusahaan. Perusahaan–perusahaan tidak dapat menghindari pengeluaran modal untuk aktiva tetap. Pengeluaran ini pada umumnya meliputi pembelian aktiva tetap yang baru, penggantian aktiva tetap yang lama dan memperbaiki atau memodernisasi aktiva tetap.

Perusahaan yang melakukan investasi pada aktiva tetap tentu juga mengharapkan pengembalian dimasa yang akan datang. Menurut Chaerul dan Gina (2001) "*Capital Expenditure* dapat dihitung dari selisih antara aktiva tetap tahun awal dengan tahun berikutnya." Selanjutnya menurut Riskin (2010) serta Desak dan Ni Wayan (2007), *Capital Expenditure* dapat dihitung dengan *Capital Expenditure Ratio* (CapExR) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Capital Expenditure Ratio} = \frac{Net\ Fixed\ asset_t - Net\ Fixed\ Asset_{t-1}}{Net\ Fixed\ aset_t} \times 100\%$$

Keterangan : *Net Fixed Asset* $_t$ = aset tetap bersih tahun sekarang
Net Fixed Asset $_{t-1}$= aset tetap bersih tahun sebelumnya

Sebagian besar *Capital Expenditure* yang dilakukan perusahaan adalah untuk membiayai investasi dalam jangka panjang berupa *fixed*

asset. Bagi perusahaan yang baru saja tumbuh, investasi dalam aktiva mutlak diperlukan. Agar operasional perusahaan berjalan lancar. Penambahan investasi dalam aktiva tetap ini berarti peningkatan dalam *Capital Expenditure* perusahaan. Jika tidak ada peningkatan pada investasi aktiva tetap perusahaan yang sedang tumbuh akan menjadi penghambat dalam mencapai keberhasilan perusahaan.

b. Hubungan *Capital Expenditure* dengan Nilai Perusahaan

Untuk memulai dan mempertahankan operasionalnya, perusahaan akan membutuhkan investasi jangka panjang atau pada aktiva tetap seperti tanah, bangunan, mesin dan aktiva tetap lainnya. Agus (2001:248) menyatakan bahwa "investasi jangka panjang bertujuan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat." Nilai sekarang yang lebih besar dari investasi adalah nilai yang diperoleh dari aliran kas yang lebih besar dari investasi dari tahun awal. Sejalan dengan pendapat Keown (2004:315) "nilai sekarang atau nilai bersih sekarang *(Net Present Value)* dari suatu investasi, sama dengan nilai sekarang arus kas tahunan setelah pajak, dikurangi dengan pengeluaran investasi awal."

Selanjutnya Menurut Gordon (2006) "peningkatan pengeluaran modal akan memaksimalkan nilai perusahaan". *Capital Expenditure* disini maksudnya adalah investasi untuk menambah dan memperbaiki aktiva

tetap perusahaan dan akan membantu kelancaran produksi dan kelangsungan hidup perusahaan dimasa mendatang. Kelancaran produksi diiringi dengan peningkatan penjualan dan laba. Peningkatan penjualan dan laba akan membantu mencapai kemakmuran pemegang saham. Jadi, berdasarkan pernyataan diatas dapat diprediksi bahwa *Capital Expenditure* memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan.

3. Struktur Modal

a. Konsep Struktur Modal

Perusahaan yang akan ataupun sedang menjalankan usahanya akan selalu membutuhkan modal. Jumlah modal yang dibutuhkan tersebut sangat tergantung pada ukuran besar kecilnya usaha yang dijalankan. Menurut Bambang (2008:21) pada dasarnya modal yang dimiliki perusahaan, seperti yang terlihat di sisi pasiva neraca perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1) modal asing, adalah modal yang berasal dari kreditur, berupa hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.
2) modal sendiri, adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam didalam perusahaaan untuk waktu tidak tertentu lamanya dan dana yang dibentuk sendiri didalam perusahaan. Modal yang berasal dari pemilik berupa laba ditahan, penyusutan dan penilaian kembali aktiva tetap.

Selanjutnya pengertian struktur modal menurut Bambang (2008:22) adalah "pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri." Sejalan dengan itu Brigham (2011:152) menyatakan bahwa "struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan, meliputi hutang jangka panjang, saham

preferen, dan juga saham biasa, tanpa mengikutsertakan hutang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan." Dalam hal ini, hutang jangka pendek tidak dimasukkan dalam perhitungan karena cenderung berubah–ubah. Sawir dalam Desak dan Ni Wayan (2007) mengemukakan bahwa struktur modal adalah "pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham."

Sedangkan menurut Copeland (1999), struktur modal dan struktur keuangan adalah dua hal yang berbeda. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah komposisi pembiayaan permanen yang menggambarkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivanya, yang mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur keuangan dapat kita lihat di sisi kanan *(passiva)* pada neraca. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Jadi, secara matematis struktur modal menurut Subramanyam (2010:44) dapat diukur

dengan *long term debt to equity ratio* (LTDER) dengan rumus sebagai berikut :

$$\textit{Long term debt to equity ratio} = \frac{Long\ term\ debt}{stockholders\ equity} \times 100\%$$

Keterangan : *Long term debt* = hutang jangka panjang
Stockholders equity = modal sendiri

Kemudian karena struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri perusahaan, maka dalam hal ini manajer perlu menentukan struktur modal yang optimal. Menurut Brigham (2011:171) "struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *earning per share* atau laba per lembar saham yang diharapkan." Jadi, dengan struktur modal yang optimal akan meningkatkan harga saham yang nantinya juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Teori–teori Struktur Modal

Teori struktur modal dinyatakan Suad (2008:299) bahwa :

> Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah jika perusahaan tidak mengubah keputusan keuangan lainnya. Sehingga apabila dengan berubahnya struktur modal nilai perusahaan juga berubah, maka itu adalah struktur modal yang terbaik.

Menurut Lukas (2003:259) ada enam teori struktur modal, yaitu:

1). Model Modigliani Miller (MM) Tanpa Pajak
Asumsi-asumsi MM-tanpa pajak.

a) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT *(deviasi standard earning before interest and tax).*

b) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
c) Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
d) Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
e) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
f) Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

2). Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak

Dengan adanya teori pajak ini, MM menyimpulkan penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax deductible expense*).

3). Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah: 1) pajak penghasilan dari saham (Ts), dan 2) pajak penghasilan dari obligasi (Td).

4). *Financial Distress* dan *Agency Cost*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dsb. *Bankruptcy cost* ini termasuk "*direct cost of financial distress*".

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

5). Model *Trade –Off*

Teori ini menyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai tingkat tertentu, setelah itu penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *Financial Distress* dan *Agency Problem*. Model ini memberikan tiga masukan penting:

a) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.

b) Aktiva tetap yang khas (tidak umum), aktiva yang tidak nampak (*intangible assets*) dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress.* Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam inis seharusnya menggunakan sedikit hutang.
c) Perusahaan yang mebayar pajak tinggi (dikenai tingkat pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (tingkat pajak rendah).

6). Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Awal dekade 1960-an, Gordon Donalson dari Harvard University mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris. *Asymetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimumkan nilai untuk pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa: a) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stockholder*), dan b) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

c. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa teori–teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya menurut Brigham (2011:171) “struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan”. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan pun akan meningkat karena meningkatnya harga saham identik dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Dari teori–teori struktur modal diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal diprediksi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengacu pada teori Modigliani-Miller (MM)

dengan asumsi ada pajak menyatakan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, struktur modal diprediksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Profitabilitas

a. Konsep Profitabilitas

Tujuan utama perusahaan beroperasi adalah memperoleh laba yang maksimal dan kesejahteraan *stakeholder*. Menurut Keown (2004:32) "laba atau *profit* diperoleh dari pendapatan bersih perusahaan dikurangi dengan beban yang dikeluarkan pada periode yang bersangkutan." Jadi, laba merupakan hasil akhir kinerja perusahaan. Sedangkan profitabilitas menurut Saidi dalam Rika (2010) adalah "kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih." Perusahaan yang mampu memperoleh laba disebut dengan perusahaan yang *profitable.*

Menurut Suad (2001:286) "pada dasarnya harga pasar saham dimasa yang akan datang dipengaruhi oleh profitabilitas dimasa yang akan datang dan risiko yang ditanggung pemodal." Sehingga para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Menurut Subramanyam (2010:44) menjelaskan bahwa analisis profitabilitas dapat di ukur dengan tiga cara berikut :

1. Tingkat pengembalian atas investasi

   Yaitu untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang. Diukur dengan rasio berikut ini:

   a. *Return On Asset* (ROA) $= \frac{\text{laba bersih}}{\text{rata}-\text{rata total aset}} \times 100\%$

   b. *Return On Equity* (ROE)$= \frac{\text{laba bersih}}{\text{rata}-\text{rata modal sendiri}} \times 100\%$

2. Kinerja operasi

   Yaitu untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi. Diukur dengan rasio berikut ini:

   a. Marjin laba kotor *(Gross Profit Margin)* =

   $$\frac{\text{Penjualan}-\text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

   b. Marjin laba operasi *(Operating Profit Margin)* =

   $$\frac{\text{Laba operasi}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

   c. Marjin Laba bersih *(Net Profit Margin)*=

   $$\frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

3. Pemanfaatan aset *(Asset Utilization)*

   Yaitu untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran *(Turnover)*. Diukur dengan rasio berikut ini:

   a. Perputaran kas *(Cash Turnover)* =

   $$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata} - \text{rata kas dan setara kas}}$$

b. Perputaran piutang usaha *(Account Receivable Turnover)*

$$= \frac{\text{penjualan}}{\text{rata} - \text{rata piutang}}$$

c. Perputaran persediaan *(Inventory Turnover)* =

$$\frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{rata} - \text{rata persediaan}}$$

d. Perputaran modal kerja *(Working Capital Turnover)* =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata} - \text{rata modal kerja}}$$

e. Perputaran aset tetap *(PPE Turnover)* =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata} - \text{rata aset tetap}}$$

f. Perputaran total aset *(Total Asset Turnover)* =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata} - \text{rata total aset}}$$

Selanjutnya Subramanyam (2010:46) menambahkan bahwa ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode. Sedangkan ROE diperlukan karena pemegang ekuitas khususnya tertarik kinerja manajemen yang didasarkan pada pendanaan ekuitas.

Berdasarkan uraian diatas, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Jika dilihat dari sisi investor, dalam berinvestasi hal utama yang paling diperhatikan investor adalah tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut bisa dilihat dari laporan keuangan perusahaan yaitu hasil analisis rasio *Return on*

Equity (ROE). ROE seperti yang telah dijelaskan sebelumnya merupakan perbandingan laba bersih dengan rata–rata modal sendiri. Karena investor lebih tertarik memperhatikan ROE dan ROE itu sendiri memperlihatkan kinerja manajemen, maka dalam penelitian ini Profitabilitas diukur dengan ROE.

b. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka investor semakin tertarik dengan perusahaan tersebut atau dengan kata lain semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka pasar akan merespon positif sehingga harga saham akan naik. Hal ini karena jika perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam memperoleh laba dipandang memiliki risiko yang lebih rendah, selain itu *return* yang didapatkan investor pun akan semakin besar. Selanjutnya jika semakin diminatinya perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan akan meningkat yang akhirnya berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Seperti dijelaskan sebelumnya bahwa nilai pasar akan tergantung pada laba. Jika laba meningkat maka nilai pasar juga akan meningkat. Selanjutnya nilai pasar yang meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, laba atau profitabilitas akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Suad (2001:286) juga menyatakan “pada dasarnya harga pasar saham dimasa yang akan datang dipengaruhi oleh profitabilitas dimasa yang akan datang.” Dengan

demikian, profitabilitas diprediksi memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai nilai perusahaan sebelumnya telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian sebelumnya meneliti dengan berbagai variabel bebas dan tempat penelitian yang berbeda serta periode yang juga beragam.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terangkum dalam Tabel 5 berikut :

Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan

No	Nama peneliti dan metode	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil
1.	Desak dan Ni Wayan (2007), Regresi berganda	Struktur modal, *Capital Expenditure*	Nilai perusahaan (PBV)	Struktur modal dan *Capital Expenditure* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Rika (2010) *Ordinary Least Square* (OLS)	*Corporate Governance, Cash Holding*, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Risiko Finansial, IOS, Dividen	Nilai perusahaan (Tobins' Q)	Terdapat hubungan positif *corporate governance, profitabilitas,IOS,* struktur kepemilikan dan dividen terhadap nilai perusahaan. namun terdapat hubungan negatif antara nilai perusahaan dengan *cash holding* dan *finance risk*

Bersambung

No	Nama peneliti dan metode	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil
3.	Werner (2008) Regresi berganda	*Capital Expenditure*, risiko sistematis, struktur modal, tingkat kemampulabaan	Nilai perusahaan (PBV)	Struktur modal dan tingkat kemampulabaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Capital Expenditure* berpengaruh negatif dan risiko sistematis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Sarpi (2009) Regresi berganda	**Keputusan Investasi, Kebijakan Struktur Modal, dan Profitabilitas**	Nilai perusahaan (Tobins' Q)	Keputusan investasi, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal berpengaruh negatif dan sifnifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Bambang (2010) Regresi berganda	Kinerja perusahaan, faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis, kebijakan perusahaan, *Capital Expenditure*	Nilai perusahaan (Tobins' Q)	Indikator-indikator fundamental makroekonomi dan risiko sistematis berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber:Berbagai Jurnal

C. Kerangka Konseptual

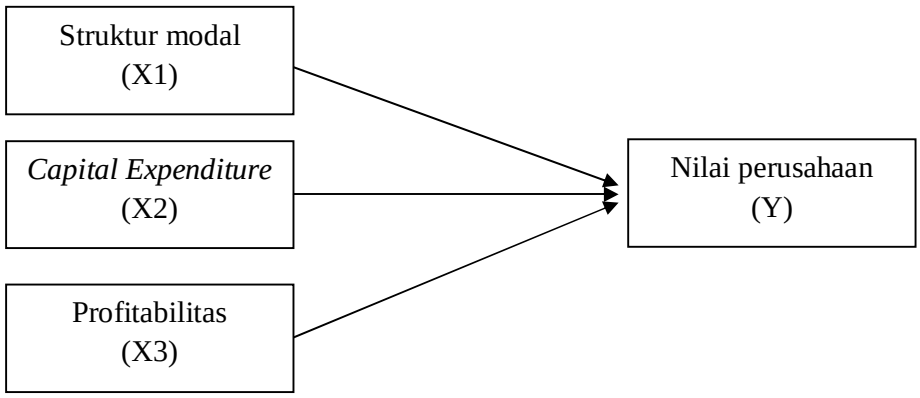
Nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan analisis penilaian pasar yaitu dengan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio PBV berarti semakin berhasil usaha manajer dalam memaksimumkan nilai bagi pemegang saham. Begitu juga sebaliknya, jika makin rendah nilai pasar dari nilai buku berarti menunjukkan harga saham dipasar yang rendah dimana identik dengan nilai perusahaan juga rendah.

Nilai perusahaan dipengaruhi beberapa faktor. Faktor yang pertama adalah investasi jangka panjang atau investasi pada aktiva tetap. Investasi ini disebut juga *Capital Expenditure*. Dengan adanya *Capital Expenditure* perusahaan dapat memperkecil tingkat risiko tidak lancarnya proses produksi. Jika produksi makin lancar maka kinerja perusahaan dinilai baik dan nilai perusahaan akan meningkat. Disamping itu, tujuan investasi jangka panjang atau investasi aktiva tetap adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Jadi, diduga *Capital Expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap PBV atau nilai perusahaan.

Faktor kedua yang akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah struktur modal. Hal ini diperkuat dengan teori Modigliani-Miller (MM) dengan asumsi ada pajak yang menyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, diduga struktur modal mempunyai pengaruh yang positif terhadap PBV.

Disamping itu, profitabilitas diprediksi mempunyai pengaruh positif terhadap PBV atau nilai perusahaan. Hal ini karena jika semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka pasar akan merespon positif sehingga harga saham akan naik. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan uraian teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1 : *Capital Expenditure* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V
SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada Bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Capital Expenditure* (Ln *Capital Expenditure Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln *Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Struktur Modal (Ln LTDER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln *Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas (Ln ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln *Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Capital Expenditure* dan profitabilitas yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan *(Price to Book Value)* manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Idonesia. Sehingga variabel tersebut dapat

dijadikan indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor sebelum memulai investasi.

2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, menganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dividen dan lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung nilai perusahaan seperti *Price Earning Ratio*, Tobin's Q, *Market to Book Value to Asset* (MBVA),dll.
3. Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan kinerja perusahaan seperti dalam hal meningkatkan investasi pada aktiva tetap dan laba bersih perusahaan, karena akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan kedepan. Sehingga kesejahteraan pemegang saham dan *stakeholder* tercapai dan juga menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

_____. 2001. *Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manajer dalam Perusahaan terhadap Pembelanjaan Modal: Managerial Hypothesis atau Pecking Order Hypothesis.* Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 16 Nomor 1. Universitas Gajah Mada.

Bambang Riyanto. 2008. *Dasar–Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Bambang Sudiyatno. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI*. Disertasi. Universitas Diponegoro Semarang.

Brealey, Richard A. Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J .2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Elangga.

Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta : Salemba Empat.

Chaerul D. Djakman dan Gina Halomoan. 2001. *Pengujian Pecking Order Hypothesis Pada Emiten Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994 dan 1995.* Jurnal. Universitas Indonesia.

Chen, Sheng-Syang dan Kim Way Ho. 2000. *Corporate Diversification, Ownership Structure and Firm Value The Singapore Evidence.* Singapore.

Copeland, Thomas E. & J. Fred Weston. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini. 2007. *Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Sarathi Volume 14 Nomor 3. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Udayana Bali.

Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio.* Yogyakarta: BPFE.