

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR
MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT.BEI)

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana (S1)
Di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

LIFESSY MARTALINA
07/88765

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

ABSTRAK

Lifessy Martalina (2007/88765). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel *Intervening*. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2011

Pembimbing I: Nelvirita, SE, M.Si, Ak
II: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: (1) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal (4) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2009. Peneliti menentukan jumlah sampel perusahaan yang diambil dengan kriteria tertentu (teknik *purposive sampling*). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $10,678 > 1,6506$ (H_1 diterima) (2) Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $8,447 > 1,6506$ (H_2 diterima) (3) Struktur Modal berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan dimana nilai signifikansi $0,006 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,747 > 1,6506$ (H_3 diterima) (4) Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu $-3,961 < -1,6506$ (H_4 diterima) (5) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal, dimana nilai signifikansi $0,115 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,580 < 1,6506$ (H_5 ditolak)

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Perusahaan lebih dapat meningkatkan nilai perusahaannya agar para investor lebih tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut (2) Bagi peneliti lain hendaknya menambah jumlah sampel penelitiannya dan menambah variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel *Intervening*”**. Skripsi ini merupakan salah syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Bapak Fefri Indra Arza, SE, Msc, Ak selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
2. Ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
3. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan
4. Staf kepastakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam menyelesaikan skripsi ini

5. Kedua orang tua beserta adik-adik tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini
6. Teman-teman mahasiswa Program Studi Akuntansi angkatan 2007 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang

Padang, Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar belakang masalah.....	1
B. Perumusan masalah	13
C. Tujuan penelitian.....	14
D. Manfaat penelitian.....	14
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	15
1. Nilai Perusahaan	15
a. Pengertian nilai perusahaan	15
b. Tujuan memaksimalkan nilai.....	19
c. Peningkatan nilai perusahaan.....	21
d. Proksi nilai perusahaan.....	23
2. Profitabilitas	25
a. Pengertian profitabilitas	25
b. Pengukuran tingkat profitabilitas.....	26
3. Ukuran Perusahaan	29
4. Struktur Modal	33
5. Penelitian Relevan	41

6. Hubungan antar variabel	44
B. Kerangka konseptual	51
C. Hipotesis.....	54
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	56
B. Populasi dan sampel	56
C. Jenis data	60
D. sumber data	60
E. Teknik pengumpulan data	60
F. Variabel penelitian dan Pengukuran Variabel	61
G. Uji Asumsi Klasik	63
H. Teknik Analisi Data	65
I. Definisi Operasional	70
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Sejarah Umum Bursa Efek	72
B. Deskriptif Data	76
C. Uji Asumsi Klasik	96
D. Pengujian Model	99
E. Pengujian Hipotesis	105
F. Pengaruh langsung dan tidak langsung dalam penelitian	107
G. Pembahasan.....	110
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	121
B. Keterbatasan	121
C. Saran.....	122
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar <i>Return On Asset</i> (ROA) dan Nilai perusahaan (PBV) perusahaan Manufaktur tahun 2007-2008.....	9
2. Daftar Total Aktiva dan Nilai perusahaan (PBV) perusahaan Manufaktur tahun 2008-2009	9
3. Daftar <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan Nilai perusahaan (PBV) Perusahaan Manufaktur 2006-2007	10
4. Kriteria Pengambilan Sampel	57
5. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT BEI Pada tahun 2006-2009.....	57
6. Data Perkembangan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009	78
7. Data Perkembangan Profitabilitas (ROA) Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009	82
8. Data Perkembangan Total Aktiva Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009	86
9. Data Perkembangan Struktur Modal (DER) Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009	90
10. Hasil Statistik Deskriptif.....	94
11. Uji Normalitas Residual.....	97
12. Uji Heterokedastisitas	98
13. Uji Autokorelasi.....	99
14. <i>R Square</i> Sub Struktur I	100
15. Uji t hitung Sub Struktur I	101
16. <i>R Square</i> Sub Struktur II.....	102

17. Uji F statistik.....	103
18. Uji t hitung Sub Struktur II.....	104
19. Ringkasan Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data.....	109

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka konseptual.....	54
2. Struktur Diagram Jalur Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal	65
3. Sub Struktur I Diagram Jalur Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	66
4. Sub Struktur II Diagram Profitabilitas,Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	67
5. Hasil Diagram Jalur Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	102
6. Hasil Diagram Jalur Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan,dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	105

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data <i>Book value per share</i> , harga pasar per lembar saham (<i>closing price</i>) dan hasil perhitungan <i>Price book value</i> (PBV)	129
2. Statistik deskriptif	134
3. Uji Normalitas Residual.....	136
4. Uji Heterokedastisitas	137
5. Uji Autokorelasi.....	137
6. Uji Model Sub Struktur I dan II.....	138

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan akuntansi adalah menyediakan informasi, terutama bagi pihak eksternal seperti investor. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pemilik perusahaan senantiasa berusaha untuk menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka menarik untuk dijadikan sebagai alternatif investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif bagi investor, dapat dikatakan bahwa tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham akan tercapai, sebab nilai perusahaan dapat tersirat dari sejumlah sinyal yang melekat pada perusahaan tersebut. Dengan kata lain, memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Graver dan Gaver (2000), nilai perusahaan itu merupakan nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Indikator dari nilai perusahaan itu adalah harga saham. Harga saham ini merupakan sumber informasi bagi investor. Semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan harus diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu supaya mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku.

Nilai perusahaan menurut Weston dan Thomas (1997) adalah memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan menurut Sugihen (2003) diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar utang atau ekspektasi harga pasar aktiva).

Nilai perusahaan yang meningkat dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Meningkat atau tidaknya nilai perusahaan tentu saja tidak terlepas dari pengaruh faktor tertentu. Menurut Sudarma (2004) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Sedangkan menurut Amirya dan Atmini (2007) dan Oktaviani (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Amirya dan Atmini,2007). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi,2003:83). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan

melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin,2001:240). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma,2004). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan,2001:317). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Oktaviani (2008) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula.

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA). Menurut Rahayu (2007) salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Halsey,2005:56). Dengan kata lain, *Return On Asset* adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti

semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Ulpui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba (*earnings power*) dari aset perusahaan, hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, hasil penelitian Ulpui (2007) dan Carlson & Bathala dalam Suranta & Pratama (2004) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Weston dan Brigham (2001) juga menyatakan bahwa *Return On Asset* tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (Oktaviani,2008). Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tingkat produktifitas bahwa pasar lebih mengapresiasi perusahaan besar dari pada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size* ,nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecilnya) suatu perusahaan. Pada penelitian ini besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva. Hal ini didukung

oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan penentuan ukuran perusahaan didasarkan pada total asset perusahaan. Rahmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Struktur modal sebagaimana yang diukur dengan *leverage* keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Oktaviani,2008). Menurut Hanafi (2004:329) *leverage* keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban keuangan (*financial*) yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001) *financial leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan.

Perusahaan yang tingkat *leveragenya* tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Dalam melakukan investasi, investor akan melihat kemungkinan munculnya resiko dalam perusahaan. Salah satu resiko tersebut adalah *financial risk* yaitu resiko yang timbul dari penggunaan utang. Untuk memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya dapat menaikkan harga saham perusahaan, pihak manajemen menggunakan *leverage* pada tingkatan yang optimal. Penggunaan *leverage* yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan menyebabkan biaya bunga semakin besar sehingga

keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar karena adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan (Amirya dan Admini,2007). Jika harga saham meningkat dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat karena kemakmuran pemegang saham ikut meningkat. Weston dan Brigham (2001) menyatakan nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang sama sekali akan naik pada saat sebagian ekuitas digantikan dengan utang dan nilai tersebut akan mencapai puncaknya dan menurun setelah penggunaan utang yang berlebihan. Sehingga dapat dikatakan penggunaan utang pada tingkat tertentu dan dipergunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi apabila digunakan secara berlebihan akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi.

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Sartono (2001) mengemukakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, resiko bisnis, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Struktur modal perusahaan publik di Indonesia masih didominasi dari utang dibanding modal sendiri (Sudarma,2004). Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur

aktivanya tidak fleksibel (Sartono,2001). Kemudian Weston dan Brigham (2001) mengemukakan apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih besar. Dengan ini dapat terlihat bahwa ukuran perusahaan (dilihat dari jumlah aktivanya) selain mempengaruhi nilai perusahaan, nantinya juga akan berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam artian, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks akan cenderung menggunakan dana seiring pertumbuhannya, mereka akan cenderung menggunakan lebih banyak utang (dana eksternal) dari pada modal sendiri. Hal ini disebabkan karena mereka tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal tersebut, sebab pasar memandang perusahaan yang memiliki ukuran besar mempunyai resiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan level yang lebih kecil.

Hal yang dikemukakan Sartono (2001) di atas juga mengungkap ada hubungan atau pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal. Struktur modal yang dimediasi dengan *leverage* dipengaruhi oleh profitabilitas (Kaaro,2001 dalam Oktaviani), yang mengindikasikan bahwa pada tingkat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan *leverage* untuk membiyai operasionalnya dan sebaliknya perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungannya tinggi mereka akan membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang

dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston,2001). Jadi, jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka mereka lebih banyak menggunakan sumber pendanaan secara internal (modal sendiri) dari pada utang dan hal ini menyatakan bahwa profitabilitas melalui struktur modal (yang dimediasi dengan *leverage*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah makin banyak perusahaan yang go public mengalami *delisting* yang merugikan terutama investor (pemegang saham). Dari 73 emiten (perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta) yang delisting sejak tahun 1993 hingga 2006, terdapat 60 emiten (82,19%) yang jumlah hutangnya lebih dari separuh total aktiva. Dari 60 emiten yang jumlah hutangnya lebih dari separuh total aktiva, terdapat 30 emiten (50%) yang jumlah hutangnya melampaui jumlah aktiva sehingga ekuitasnya negatif (www.idx.co.id dalam Wibisono,2008).

Mengingat kondisi tersebut, penentuan struktur modal perlu menjadi perhatian agar perusahaan tidak mengalami penurunan nilai perusahaan yang merugikan para investor. Jadi agar perusahaan dapat tetap *survive* seperti emiten-emiten tersebut, sebaiknya dalam menentukan struktur modal juga memperhatikan risiko bangkrut, agunan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal tahun sebelumnya.

Analisis perwakilan perusahaan manufaktur yang listing di BEI yaitu Indocement Tunggul Prakasa,Tbk dan Asahimas Flat Glass,Tbk bertentangan dengan teori Weston & Brigham (2001) yang menyatakan rasio profitabilitas *Return On Asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus

sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Sejalan dengan itu, penelitian (Wibisono,2008) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada tabel di bawah ini justru yang terjadi sebaliknya.

Tabel 1
Daftar *Return On Asset* (ROA) dan Nilai perusahaan (PBV)
Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2008

Nama Perusahaan	Return On Asset (ROA)		Nilai perusahaan (PBV)	
	2007	2008	2007	2008
Indocement Tunggal Prakasa,Tbk	9.82%	15.47%	4.3583	1.9921
Asahimas Flat Glass,Tbk	8.7%	11.45%	1.0679	0.3507

www.idx.co.id

Pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa,Tbk dan Asahimas Flat Glass,Tbk *Return On Asset* (ROA) meningkat dari tahun 2007 ke tahun 2008 dan nilai perusahaan menurun. Keadaan ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian dan teori di atas.

Tabel 2
Daftar Total aktiva dan Nilai perusahaan (PBV)
Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2009

Nama Perusahaan	Ukuran perusahaan (Total aktiva)		Nilai perusahaan (PBV)	
	2008	2009	2008	2009
Lion Metal Works,Tbk	253.141.852	271.366.371	0.7949	0.4567
Asahimas Flat Glass,Tbk	1.993.033.000	1.972.397.000	0.3507	0.5250

www.idx.co.id

Pada tabel 2 diatas, pada perusahaan Lion Metal Works,Tbk ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva meningkat dari tahun 2008 ke tahun 2009, namun menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Kemudian pada perusahaan Asahimas Flat Glass,Tbk ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva menurun dari tahun 2008 ke tahun 2009, namun meningkatkan nilai perusahaan . Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Rahmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Tabel 3
Daftar *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Nilai perusahaan (PBV)
Perusahaan Manufaktur Tahun 2006-2007

Nama Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)		Nilai perusahaan (PBV)	
	2006	2007	2006	2007
Indocement Tunggal Prakasa,Tbk	0.35	0.27	3.5086	4.3583
Betonjaya Manunggal,Tbk	0.31	0.35	1.4045	0.7845

www.idx.co.id

Pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa,Tbk di tabel 3 di atas, penurunan penggunaan utang dari pada modal sendiri menyebabkan kenaikan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Penurunan penggunaan utang dari modal sendiri tahun 2006 ke tahun 2007 pada perusahaan ini semestinya akan menurunkan harga saham dan berarti juga penurunan nilai perusahaan. Begitu juga yang terjadi pada perusahaan

Betonjaya Manunggal, Tbk kenaikan penggunaan utang dari pada modal sendiri menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan pernyataan dari penelitian Rahayu (2007) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap PBV dan penelitian Amiryana dan Admini (2007) yang mengatakan bahwa penggunaan *leverage* yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan menyebabkan biaya bunga semakin besar sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar karena adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya. Diantaranya adalah oleh Rahayu (2007) yang menguji pengaruh struktur modal, *Return on asset* (ROA) dan beban bunga terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan data perusahaan industri *automotive and allied product* di BEI. Hasil penelitiannya menemukan bahwa ada pengaruh positif antara struktur modal, ROA, dan beban bunga dengan nilai perusahaan.

Penelitian Rahmawati dan Triatmoko (2007) yang meneliti Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa *Leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, Amiryana dan Atmini (2007) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh *leverage* perusahaan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun

kebijakan deviden melalui *leverage* keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi jika profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan melalui *leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang sama juga diteliti oleh Oktaviani (2008) yang meneliti pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan deviden, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan melalui *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* yaitu sebagai kelanjutan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Oktaviani (2008) yang menguji kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* keuangan sebagai variabel *intervening*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian, dan proksi pengukuran profitabilitas dan *leverage*. Untuk periode penelitian, dimulai dari tahun 2006-2009. Sedangkan untuk proksi pengukur profitabilitas memakai *Return On Asset* dan proksi untuk

mengukur struktur modal yang dimediasi oleh *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Alasan peneliti memakai perusahaan manufaktur sebagai sampel, karena perusahaan publik manufaktur merupakan kelompok yang dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Gantjowati, 1998). Selain itu terkait dengan variabel penelitian yang memakai ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset, perusahaan manufaktur memiliki total aset yang cukup besar sehingga relevan untuk dijadikan sampel.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Sejahumana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Sejahumana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Sejahumana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui studi empiris tentang :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, menambah wawasan pengetahuan dan pengembangan ilmu penulis khususnya yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.
2. Bagi institusi perguruan tinggi, diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.
3. Bagi emiten, dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam rangka menjaga atau meningkatkan kualitas nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di suatu pihak nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap pemegang saham yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Myers (1997) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Graver dan Gaver (2000) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham.

Menurut Manurung (2005:5) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal.

Menurut Weston dan Thomas (1997) memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari pada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan.

Jadi nilai perusahaan yang didefinisikan dalam penelitian ini adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

Investor dalam melakukan keputusan di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Tandelilin (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai yaitu, nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Menurut Rahayu (2007), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan

dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi. Jika mekanisme pasar berfungsi dengan baik, maka harga saham tidak mungkin berada di bawah nilai likuidasi karena nilai likuidasi ini hanya dihitung bila perusahaan akan dilikuidasi. Untuk itu investor bisa menggunakan nilai buku sebagai pengganti untuk tujuan yang sama yaitu memperkirakan batas bawah harga saham. Sehingga nilai buku dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk keperluan investasi.

Namun demikian, ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam memahami konsep nilai buku ini yaitu :

- 1). Sebagian besar aset dinilai dalam nilai historis, karena itu pada beberapa aset nilai jualnya bisa jadi jauh lebih tinggi dari nilai bukunya.

- 2). Dalam aset kadang terdapat aktiva tak berwujud, yang dalam likuidasi sering tidak memiliki nilai jual.
- 3). Nilai buku sangat dipengaruhi oleh metode dan estimasi akuntansi seperti metode penyusutan aktiva tetap, metode penilaian persediaan dan lain-lain.
- 4). Ada kemungkinan timbul kewajiban-kewajiban yang tidak tercatat dalam laporan keuangan karena belum diatur pelaporannya oleh standar akuntansi keuangan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa konsep yang paling *representative* untuk menentukan nilai perusahaan adalah pendekatan konsep nilai intrinsik, tetapi memperkirakan nilai intrinsik sangat sulit, sebab untuk menentukannya membutuhkan kemampuan untuk mengidentifikasi variabel-variabel signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Selain itu penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecendrungan yang akan terjadi di kemudian hari, karena itulah maka nilai pasar digunakan dalam penelitian ini.

Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, sehingga pemilik perusahaan akan mendorong manajer agar

bekerja lebih keras dengan menggunakan berbagai intensif untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Suharli dalam Hidayati (2006) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar” (Fakhrudin & Hadianto, 2001).

b. Tujuan memaksimalkan nilai

Perusahaan menciptakan nilai, tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang untuk pemegang saham. Perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan pertimbangan sebagai berikut (Syamsudin,1992) :

- 1). Memaksimalkan nilai perusahaan bermakna lebih luas dari pada memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang.
- 2). Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3). Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini sering kali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *Income Statemens*.

Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan sering kali hanya memperhatikan aspek modal keuangan, sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam pradigma organisasi di era global.

Ciri-ciri organisasi di abad 20 adalah organisasi berorientasi pada skala dan ukuran perusahaan, nilai keunggulan kompetitif serta pasar domestik dan bersaing untuk pasar saat ini. Sementara ciri-ciri organisasi pada abad global adalah berorientasi pada kecepatan dan daya respons, nilai keunggulan kolektif (*collaborative advantage*), serta pasar internasional dan bersaing untuk pasar akan datang.

Dapat disimpulkan bahwa untuk menghadapi persaingan global ke depan, maka perusahaan memerlukan adanya suatu inovasi-inovasi cerdas yang berorientasi pasar serta diikuti kata efisiensi, efektivitas serta jaminan mutu. Investasi dalam hal ini dapat dikatakan sebagai “nafas” bagi kelangsungan kehidupan suatu perusahaan ke depan. Inovasi-inovasi cerdas tersebut hanya mungkin lahir dalam organisasi belajar (*learning organization*), karena organisasi yang mampu

menghadapi turbulensi dinamika serta mampu mengelola dan menghargai peran modal intelektual.

Tekanan dalam pasar yang teregulasi untuk selalu menghasilkan keuntungan yang bertambah telah membuat ratusan perusahaan besar di seluruh dunia menetapkan tolak ukur kinerja baru untuk mencatat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai pemegang saham dan memotivasi karyawan di seluruh perusahaan agar bekerja konsisten mencapai tujuan penciptaan nilai.

c. Peningkatan nilai perusahaan

Ada lima langkah yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan antara lain (Weston dan Thomas,1997):

1). Sinkronisasi aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua, dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi, dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2). Efisiensi kerja

Peningkatan efisiensi, biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan

waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3). Perbaiki produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja yang baik perusahaan nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4). Perbaiki arus kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi arus kasnya, terutama kas operasional (*operating cash flow*). Sebaiknya tidak terlalu percaya pada angka laba yang ditunjukkan dalam laporan keuangan. Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis

mengubah angka profitabilitas. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi. Jadi angka ini lebih netral dibandingkan angka laba.

5). Peningkatan nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasionalnya.

d. Proksi nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price book value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER) . Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Weston dan Brigham, 2001:92).

Price book value merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Weston dan Brigham, 2001:92).

PER menurut Tandelilin (2001) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning* per lembar saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan punya

resiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah dengan tingkat resiko yang tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam kondisi yang sedang tumbuh.

Namun pada penelitian ini, peneliti memakai *Price book value* (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan. *Price book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Namun rendahnya nilai PBV ini juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan (*fundamentally wrong*). PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang kita bayar atau investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba, karena jika perusahaan bangkrut, maka kewajiban utamanya membayar hutang terlebih dahulu, baru sisa aset (kalau ada) dibagikan kepada para pemegang saham.

Jadi konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dengan basis seluruh perusahaan atau persahamnya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statements*). Maka

dapat diartikan PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan (Reily dan Brown dalam Hidayati,2006). Sejalan dengan itu Tandelilin (2001) mengatakan hubungan dari PBV ini dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan tingkat efektivitas yang dicapai oleh suatu operasional perusahaan (Rudy, 1995:96). Menurut Sartono (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi,2003:83). Sedangkan rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Brigham dan Houston,2001:89).

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin,2001:240). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek

perusahaan di masa depan dinilai semakin baik artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan,2001:317). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor.

b. Pengukuran Tingkat Profitabilitas

Menurut Syamsudin (1992:59) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

1) *Return on asset* (ROA)

Merupakan kemampuan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

2) *Return on investment* (ROI)

Merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

3) *Return on equity* (ROE)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

4) *Gross profit margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya.

5) *Operating income ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu dan efisiensi operasi dan produksi perusahaan.

6) *Net profit margin*

Merupakan keuntungan netto rupiah penjualan.

7) *Price earning ratio*

Merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.

8) *Price book value*

Merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan. Dengan ini dapat diketahui seberapa besar pengorbanan yang dilakukan terhadap setiap lembar saham.

9) *Deviden yield*

Merupakan perbandingan antara besar deviden yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh setiap saham.

Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on asset* (ROA). Menurut Govindarajan (2005:349) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas lain. Keunggulan ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah

diakses. Dengan adanya keunggulan ini maka peneliti menggunakan ROA sebagai alat ukur dari variabel profitabilitas perusahaan. ROA disebut juga rasio rentabilitas ekonomi yang menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Halsey,2005:56). Dengan kata lain, *Return on asset* adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba di tahan. Perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relatif menggunakan hutang yang lebih kecil, karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan. *Return On Asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus (Weston & Brigham,2001).

Sedangkan Lukviarman (2006:37) mengungkapkan ROA sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sejumlah aktiva yang digunakan. Hasil perhitungannya akan menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang tergambar melalui tingkat perputaran aktiva.

Return on asset (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on asset* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan modal sendiri (Handoko,2006:22)

Peneliti memakai laba bersih sebagai pembilang ROA karena paling sering dan umum digunakan. Selain itu, ROA memang diupayakan untuk mengukur semua dampak keputusan investasi bukan dampak keputusan operasi saja. Jadi, *Return On Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \dots \dots \dots \text{Weston dan Brigham (2001: 305)}$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk

melakukan aktivitas operasi perusahaan, nilai penjualan, atau pendapatan yang diperoleh perusahaan dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

Secara umum ukuran perusahaan (*size*) diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Poerwadarminta (2006) ukuran perusahaan diartikan sebagai :

- a). alat –alat untuk mengukur (seperti meter, jengkal)
- b). Sesuatu yang dapat dipakai untuk menentukan, menilai dan sebagainya.
- c). Pendapatan mengukur panjangnya (lebar,luas) sesuatu.

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah skala perusahaan atau disebut juga ukuran perusahaan. Menurut Edilius (1992) skala perusahaan menunjukkan besarnya suatu ukuran (besar atau kecil) dari sesuatu perusahaan atau badan usaha. Penentuan ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan: total penjualan, total aktiva, dan jumlah karyawan dan rata rata total aktiva (Abas dalam Oktaviani,2008)

Menurut Home dan Wachowicz dalam Oktaviani (2008) ukuran perusahaan (*size*) merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Sedangkan menurut Sudarsono (2005) ukuran perusahaan merupakan jumlah total hutang dan ekuitas perusahaan yang akan berjumlah sama dengan total aktiva.

Pada dasarnya perusahaan dapat terbagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan BAPEPAM NO 9 Tahun 1995 berdasarkan ukuran perusahaan dapat digolongkan atas dua kelompok sebagai berikut:

1. Perusahaan menengah/kecil

Merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. Memiliki sejumlah karyawan (*total asset*) tidak lebih dari 20 milyar
- b. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil.
- c. Bukan merupakan reksadana

2. Perusahaan menengah/ besar

Merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil (Daniati dan Suhairi dalam Oktaviani, 2008).

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidakpastiaan mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu para investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Pandangan lain mengenai ukuran perusahaan menurut Saffold dalam Oktaviani (2008) yaitu kultur perusahaan yang kuat dapat mempengaruhi kinerja karyawan dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri berarti unsur ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang secara tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian tentang ukuran perusahaan di atas maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar kecilnya) perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, total penjualan perusahaan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dan jumlah saham yang beredar.

Rahmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga

pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lebih stabil.

Suharli dalam Hidayati (2006) menyatakan *size* perusahaan dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Dengan kemudahan tersebut ditangkap sebagai investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono,2001)

Menurut Weston dan Copeland (1997) struktur modal adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur yang dimaksud dapat dilihat dari sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang

jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal saham. Dengan demikian, struktur modal adalah pencerminan dari cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivasnya yang merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, antara lain pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kondisi pasar, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap kreditur (Weston dan Brigham,2001). Sedangkan menurut Sartono (2001) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen. Struktur modal perusahaan publik di Indonesia masih didominasi dari utang dibanding modal sendiri (Sudarma,2004). Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel (Sartono,2001). Kemudian Weston dan Brigham (2001) mengemukakan apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih besar.

Hal yang dikemukakan Sartono (2001) di atas juga mengungkap ada hubungan atau pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil, dengan kata lain membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston,2001). Jadi, jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka mereka lebih banyak menggunakan sumber pendanaan secara internal (modal sendiri) dari pada utang.

Struktur modal dalam penelitian ini adalah *leverage* keuangan. Struktur modal sebagaimana yang diukur dengan *leverage* keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Oktaviani,2008).

a. Pengertian *leverage* keuangan

Istilah *leverage* biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan perusahaan.

Arti *leverage* secara harfiah (literal) adalah pengungkit. *Leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang diharapkan (Ismiyanti,2004:327). *Financial leverage* dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Hutang mempunyai keunggulan berupa (Brigham dan Houston, 2001) :

1. Bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah.
2. Kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju.
3. Kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Menurut Hanafi (1996:329) *leverage* keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban keuangan (*financial*) yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001), *financial leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan.

Perusahaan yang tingkat *leverage*-nya tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal. Dalam melakukan investasi, investor akan melihat kemungkinan munculnya resiko dalam perusahaan. Salah satu resiko tersebut adalah *financial risk* yaitu resiko yang timbul dari penggunaan hutang. Untuk memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya dapat menaikkan harga saham perusahaan, pihak manajemen menggunakan *leverage* pada tingkatan yang optimal. Penggunaan *leverage* yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan menyebabkan biaya bunga semakin besar sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga

semakin besar karena adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan (Amirya dan Admini,2007). Jika harga saham meningkat dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat karena kemakmuran pemegang saham ikut meningkat jika harga saham perusahaan meningkat. Weston dan Brigham (2001) menyatakan nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang sama sekali akan naik pada saat sebagian ekuitas digantikan dengan hutang dan nilai tersebut akan mencapai puncaknya dan menurun setelah penggunaan hutang yang berlebihan. Sehingga dapat dikatakan penggunaan hutang pada tingkat tertentu dan dipergunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi apabila digunakan secara berlebihan akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi.

b. Macam-macam leverage

1. Degree of operating leverage (DOL)

Degree of operating leverage (DOL) menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aktiva perusahaan, penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel. Proporsi biaya tetap yang tinggi menunjukkan *leverage* operasi perusahaan yang tinggi. Dengan menggunakan *leverage* operasi, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan

mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang lebih besar.

Tingkat *leverage* operasi menunjukkan berapa besar perubahan laba operasi yang disebabkan oleh perubahan penjualan. Semakin besar DOL perusahaan, maka semakin besar pengaruh penjualan terhadap perubahan EBIT. *Leverage* operasi di dalam perusahaan dinyatakan dengan *multiplier* yang menggambarkan selisih laba dengan beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan. DOL dapat didefinisikan sebagai persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan. Dengan demikian maka:

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

2. *Degree of financial leverage* (DFL)

Menurut Weston dan Brigham (2001:175) tentang *financial leverage* adalah

“Sebagai rasio jumlah hutang (B) terhadap seluruh aktiva atau total aktiva (TA) atau jumlah seluruh nilai (V) dari perusahaan”.

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan, bahwa semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *financial leverage*-nya.

Degree of financial leverage (DFL) menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap

bunga yang lebih tinggi pula, sehingga dapat meningkatkan risiko. *Leverage* keuangan berhubungan dengan penggunaan sumber pembiayaan yang memiliki beban tetap, dengan harapan sumber pembiayaan tersebut dapat pula memberikan tambahan keuntungan para pemegang saham. Dengan menggunakan *leverage* keuangan, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan laba per lembar saham (EPS) lebih besar daripada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Untuk menentukan tingkat *leverage* keuangan (DFL) dapat dilakukan dengan membandingkan antara:

$$\text{DFL pada X} = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan EBIT}}$$

Leverage keuangan merupakan salah satu alat ukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang dengan segera pada saat likuidasi. *Leverage* keuangan merupakan salah satu informasi penting bagi investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada salah satu sekuritas yang ditawarkan perusahaan. Dalam *leverage* keuangan akan diketahui efektif atau tidaknya perusahaan di dalam memanfaatkan dana yang bersumber dari hutang.

c. Jenis-jenis rasio *leverage*

Ratio leverage mengukur tingkat sejauhmana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh pengguna hutang (Weston and Copelen,1997). Harahap (2004) menyatakan rasio *leverage*

menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun *asset*. *Leverage ratio* ini akan menunjukkan perbandingan antara hutang perusahaan terhadap jumlah aktiva atau mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan data yang berasal dari kreditor.

Menurut Sartono (2001:121) jenis-jenis rasio *leverage*:

1) *Debt ratio*

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

2) *Debt equity ratio*

Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

$$Debt\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

3) *Time interest ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$Time\ interest\ ratio = \frac{Laba\ Sebelum\ Bunga\ dan\ Pajak}{Beban\ Bunga}$$

Pada penelitian ini peneliti menggunakan rasio *debt equity ratio* dalam menganalisis tingkat *leverage* perusahaan. *Debt equity ratio* ini mencerminkan struktur modal yang dimiliki perusahaan. *Debt equity ratio* yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai modal.

Informasi *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai informasi positif apabila mampu meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya investor akan memandang DER sebagai informasi yang negatif apabila peningkatan DER akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Harahap (2004) DER menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan dari pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama. Sehingga dapat dikatakan penggunaan utang pada tingkat tertentu dan dipergunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi apabila digunakan secara berlebihan akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi.

5. Penelitian Relevan

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan antara lain adalah penelitian Hidayati (2006),

Rahayu (2007), Rahmawati dan Triatmoko (2007), Amirya dan Atmini (2007), Oktaviani (2008), dan Safrida (2008)

Penelitian yang dilakukan Hidayati (2006), yang meneliti Analisis pengaruh DER, DPR, ROE, dan *Size* terhadap PBV perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007. Hasil penelitiannya DER dan DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan ROE dan *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Penelitian Rahayu (2007) yang menguji pengaruh struktur modal, *Return on asset* (ROA) dan beban bunga terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan data perusahaan industri *automotive and allied product* di BEI. Hasil penelitiannya menemukan bahwa ada pengaruh positif antara struktur modal, ROA, dan beban bunga dengan nilai perusahaan.

Penelitian Rahmawati dan Triatmoko (2007) yang meneliti Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil dari penelitiannya menyatakan IOS berpengaruh positif terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Ukuran KAP berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, keberadaan komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komposisi komisaris tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan.

Selain itu Amirya dan Atmini (2007) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh *leverage*

perusahaan sebagai variabel intervening. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun kebijakan deviden melalui leverage keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi jika profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan melalui *leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang sama juga diteliti oleh Oktaviani (2008) yang meneliti pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* keuangan sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan deviden, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan melalui *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya yaitu penelitian Safrida (2008), yang meneliti struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya, Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Hubungan antar variabel

a. Hubungan Profitabilitas dengan nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi,2003:83). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin,2001:240).Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma,2004). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan,2001:317). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) dalam Oktaviani (2008) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Oktaviani (2008) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di

masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* menggambarkan sejauhmana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin,2001:32). Dengan kata lain *Return On Asset* mampu menggambarkan posisi perusahaan yang baik jika keuntungan yang diperoleh maksimal dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba di tahan. Sehingga Informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan kemakmuran investor. Dengan kata lain, dampak lain tingginya *Return On Asset* adalah mampu meningkatkan nilai perusahaan. Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba (*earnings power*) dari aset perusahaan, hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian Ulupui

(2007) dan Carlson & Bathala dalam Suranta & Pratama (2004) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Weston dan Brigham (2001) juga menyatakan *Return On Asset* tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

b. Hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

Ukuran perusahaan salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Menurut Edilius (1992) skala perusahaan menunjukkan besarnya suatu ukuran (besar atau kecil) dari sesuatu perusahaan atau badan usaha. Penentuan ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan: total penjualan, total aktiva, dan jumlah karyawan dan rata rata total aktiva (Abas dalam Oktaviani,2008). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari besar/kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Hal ini didukung oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan penentuan ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan.

Rahmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dimana dalam

tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lebih stabil.

Suharli (2006) dalam Hidayati (2006) menyatakan *size* perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Dengan kemudahan tersebut ditangkap sebagai investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

c. Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Sebelum menguraikan bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel yang memediasi, peneliti terlebih dahulu menguraikan bagaimana pengaruh variabel intervening itu sendiri yaitu struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Indikator struktur modal dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt Equity Ratio* yang tinggi mencerminkan penggunaan *leverage* yang tinggi. Perusahaan yang tingkat *leverage*-nya tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal. Dalam melakukan investasi, investor akan melihat kemungkinan munculnya resiko dalam perusahaan. Salah satu resiko tersebut adalah *financial risk* yaitu resiko yang timbul dari penggunaan utang. Untuk

memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya dapat menaikkan harga saham perusahaan, pihak manajemen menggunakan *leverage* pada tingkatan yang optimal. Penggunaan *leverage* yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan menyebabkan biaya bunga semakin besar sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar karena adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan (Amirya dan Admini,2007). Jika harga saham meningkat dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat karena kemakmuran pemegang saham ikut meningkat.

Weston dan Brigham (2001) menyatakan nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang sama sekali akan naik pada saat sebagian ekuitas digantikan dengan utang dan nilai tersebut akan mencapai puncaknya dan menurun setelah penggunaan utang yang berlebihan. Sehingga dapat dikatakan penggunaan utang pada tingkat tertentu dan dipergunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi apabila digunakan secara berlebihan akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi. Jadi dalam penelitian ini, penggunaan utang dalam struktur modal yaitu utang yang optimal, dimana penggunaan utang yang sebesar-besarnya namun hanya sampai titik tertentu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pemakaian tingkat utang dalam struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston

(2001:40) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Selain itu, Sartono (2001) juga menyatakan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston,2001:40). Perusahaan yang mempunyai profit tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai sumber pendanaan perusahaan dari dalam. Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal (Mutamimah,2003:75).

Berdasarkan uraian tersebut, bahwa profitabilitas melalui struktur modal akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan, dengan didasarkan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. Dengan artian, perusahaan

akan lebih mengurangi penggunaan *leverage*. Jadi profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal dan seperti yang dijelaskan sebelumnya apabila penggunaan *leverage* tersebut masih jauh dibawah titik yang optimal artinya jika penggunaan utang tersebut jauh lebih kecil dari penggunaan modal sendiri maka hal ini akan menurunkan nilai perusahaan, karena tingkat utang yang kecil akan memperbesar pajak dengan biaya bunga yang kecil, sehingga hak pemegang saham akan semakin kecil karena keuntungan per lembar saham kecil, dan hal ini akan memicu investor lain untuk tidak ingin memperoleh saham perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan banyak melakukan penawaran saham dan hal ini merupakan informasi yang *badnews* bagi investor, ini akan mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut akan turun dan berarti nilai perusahaan tersebut akan turun di mata investor.

d. Hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya bahwa penggunaan *leverage* atau tingkat utang yang sebesar-sebesarnya sampai sebatas titik tertentu akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Menurut Sartono (2001) variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelas industri,

operating leverage, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen. Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel (Sartono,2001).

Weston dan Brigham (2001) juga mengemukakan apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena ukuran perusahaan yang besar memiliki kemampuan aksesibilitas kredit yang tinggi dengan jaminan yang dimiliki berupa *asset* bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar perusahaan membutuhkan dana dari pihak kreditur, artinya semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal. Dan Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, penggunaan utang yang besar nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

B . Kerangka konseptual

Besarnya nilai perusahaan biasanya dicerminkan melalui harga saham. Harga saham penting, karena sangat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang juga akan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan.

Berhasilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Sebab semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan pemegang sahamnya. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), karena ROA menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari seluruh aktiva perusahaan, sehingga laba yang terjadi pada perusahaan itu benar-benar menggambarkan posisi perusahaan. Jadi, jika ROA itu meningkat maka itu akan menggambarkan posisi perusahaan yang baik dan akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi (*good news*) yang artinya nilai pasar perusahaan dimata pemegang saham akan bagus dan tentu saja meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan mempunyai kesempatan untuk mudah akses ke pasar modal. Dalam artian perusahaan memiliki tingkat fleksibel yang tinggi dan akses yang mudah. Sehingga investor menangkapnya sebagai sinyal positif dan memberikan pengaruh yang baik terhadap nilai perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan juga mencerminkan komitmen yang tinggi untuk terus dapat memperbaiki kinerjanya sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan tentu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, dengan alasan penghematan pajak. Struktur modal dapat dilihat dari

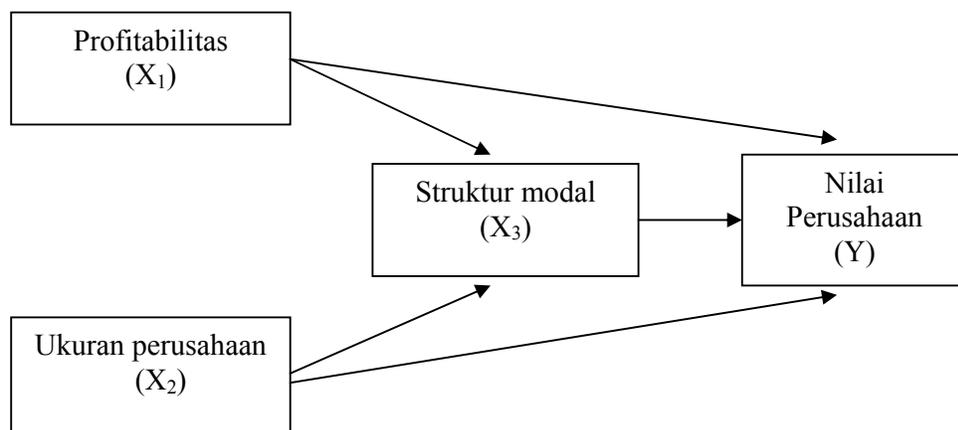
rasio *leveragenya*. Dimana semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini karena penggunaan utang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya utang yang merupakan pengurang atas pajak perusahaan. Ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu penggunaan utang dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya pengaruh biaya kepailitan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas jika dimediasi oleh struktur modal, dengan didasarkan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi (tingkat pengembalian tinggi) atas investasi menggunakan hutang yang lebih kecil atau membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Jadi profitabilitas melalui struktur modal yang identik dengan tingkat penggunaan utang (*leverage*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi perusahaan akan mengurangi penggunaan *leverage*.

Ukuran perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan jika dimediasi oleh struktur modal, karena jika perusahaan itu memiliki struktur aktiva yang bagus dalam artian mampu membiyai utangnya. Maka tidak

jarang perusahaan besar banyak menggunakan utang karena mereka mampu menutupi utang mereka dengan struktur aktiva yang mereka miliki. Dan penggunaan utang yang lebih besar serta digunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan ini, penulis dapat menggambarkan model kerangka konseptualnya sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- H₃ : Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dan hal ini berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal
5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal dan hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu:

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan sebuah perusahaan di pasar modal.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
4. Model penelitian ada yang tidak signifikan, yaitu model sub struktur II pada model jalur pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan data yang dipakai maupun kondisi yang sedang terjadi pada rentang waktu penelitian.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan meningkatkan laba perusahaan tersebut sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
2. Bagi investor untuk memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu

perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar, keadaan pasar modal.

3. Bagi penelitian selanjutnya

a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

b. Menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti: pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar, keadaan pasar modal.

c. Lebih baik memakai variabel eksogen lain yang mempengaruhi struktur modal selain ukuran perusahaan jika ingin memakai variabel intervening struktur modal dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan kata lain, struktur modal tidak bisa dijadikan variabel perantara hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, Mirna dan Atmini Sari. 2007. *Faktor –faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh leverage sebagai variabel intervening : sebuah perspektif Pecking Order Theory*. The 1 Accounting conference faculty of economic Universitas Indonesia, Depok 7-9 November 2007
- Aryo Dwiatmo Raksa Buana.2008. Pengaruh variabel Fundamental eksternal dan Fundamental Internal terhadap Struktur Modal serta nilai perusahaan industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Brigham, Eugene F.dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Edilius. 1992. *Pengantar Ekonomi Perusahaan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Fakhrudin dan Sopian Hadianto.2001.*Perangkat dan model analisis investasi di pasar modal*. Jakarta : PT.Alex Media Komputindo.
- Gantjowati, W. 1998. *Hubungan antara operating cash flow dan acrual dengan return saham: Studi pada Bursa Efek Jakarta. Thesis MSI-UGM*
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Graver and Gaver. 2000. EVA versus Earnings: Does it Matter Which Is more Highly Correlated with stock return?*Journal of Accounting Reserch*,vol 38.
- Govindarajan, Vijay dan Robert N.Antony.2005. *Management Control system*. Buku 1.Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Halsey, Robert F.,dkk. 2005. *Analisis laporan keuangan*, edisi ke-8. Jakarta : Salemba Empat
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMPYKPN.
- Handoko, Tri Gandung. 2006. Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi laju pertumbuhan Modal sendiri pada perusahaan Go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta*.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.