

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Kajian Pustaka

##### 2.1.1. Kinerja Keuangan

Menurut Irham Fahmi (2012:239) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Lalu menurut Arief Habib (2008:91) kinerja keuangan diukur dengan banyak indikator, salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Dapat disimpulkan kinerja keuangan adalah hasil yang dicapai perusahaan dari berbagai aktivitas perusahaan yang terukur dari suatu analisis laporan keuangan.

Dalam analisis rasio keuangan diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Hal ini sejalan dengan penjelasan Munawir (2004:64) bahwa kinerja keuangan menggambarkan hubungan atau suatu perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan alat analisis berupa rasio ini maka akan memberikan gambaran tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan sangat penting. Laporan keuangan tersebut digunakan para investor agar mendapat gambaran kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dijadikan patokan investor sebelum berinvestasi.

### **2.1.1.1. Indikator kinerja keuangan**

Analisis dalam menilai suatu kesehatan perusahaan dilakukan melalui pengecekan aspek keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan cerminan kinerja keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Cerminan tersebut berupa interpretasi kondisi dan hasil suatu operasi perusahaan.

Indikator dari suatu analisis kinerja keuangan perusahaan menjadikan informasi kepada para investor untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan selama ini. Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2005:205) indikator kinerja keuangan yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah:

1. Likuiditas (Liquidity), yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban pendeknya.
2. Solvabilitas (Solvability), yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam penggunaan utang atau rasio ini juga biasa disebut leverage.
3. Cakupan (Coverage), yaitu kemampuan berbagai beban keuangan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga.
4. Aktivitas (activity), adalah kemampuan efektif perusahaan dalam menggunakan berbagai aktivasnya. Indikator aktivitas ini memfokuskan pada seberapa efektif perusahaan mengelola dua kelompok aktiva tertentu yaitu piutang dan persediaan serta total aktivasnya secara umum.
5. Profitabilitas (profitability), adalah indikator kemampuan perusahaan yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Indikator ini

menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Sementara menurut Mamduh M. Hanafi (2008), ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan:

1. Likuiditas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Aktivitas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan aset dengan efisien.
3. Leverage/utang, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajiban.
4. Profitabilitas/Keuntungan, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas.
5. Nilai Pasar, rasio yang mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan, atau deviden.

### **2.1.2. Profitabilitas**

Menurut Sartono (2001:122), pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dan menurut Prawironegoro (2006:55), profitabilitas ialah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Dari pendapat kedua ahli dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba melalui penjualan, aktiva dan modal sendiri.

Dalam kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, manajemen harus menjaga efektifitas pengelolaan perusahaan. Itu berarti manajemen harus

memaksimal harta dan modal yang perusahaan miliki. Bagi investor sangat penting profitabilitas perusahaan karena keuntungan yang diterima investor yang memegang saham akan diperoleh dalam bentuk dividen.

### 2.1.2.1. Indikator Profitabilitas

Ada berbagai rumusan yang dijadikan alat ukur profitabilitas. Menurut Gitman (2006:65), ada beberapa rasio profitabilitas yang dapat digunakan, diantaranya adalah *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Return On Asset* dan *Return On Equity*. Sedangkan menurut Agus Sartono (2001:123) penjelasan dari rasio-rasio yang dipakai dalam analisis profitabilitas adalah:

#### 1. *Gross Profit Margin*

Rasio ini mengukur presentase dari laba kotor yang dibandingkan dengan penjualan. Jika perusahaan tidak menaikkan harganya pada saat beban penjualan naik, maka GPM lama-lama akan menyusut. Semakin besar rasio GPM maka semakin baik keadaan operasional perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif rendah dibandingkan dengan penjualan. Sebaliknya, semakin rendah GPM semakin kurang baik operasi perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan netto} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

#### 2. *Operating Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan *pure profit* yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Jumlah dalam OPM ini dikatakan murni (*pure*)

karena benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban kepada pemerintah berupa pajak. Semakin tinggi rasio OPM maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan Netto}}$$

### 3. *Net Profit Margin*

Rasio ini merupakan rasio laba bersih yaitu penjualan yang sudah dikurangi dengan seluruh beban termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM maka semakin baik operasi perusahaan.

$$NPM = \frac{\text{earning available for common stockholders}}{\text{sales}}$$

### 4. *Return on Asset*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan efisiensi manajemen asset.

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

### 5. *Return on Equity*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal}}$$

## 6. *Earning Per Share*

Rasio yang sering digunakan investor atau calon investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimilikinya adalah *Earning Per share*. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* merupakan jumlah rupiah per lembar saham biasa yang akan diterima oleh para investor. Sehingga EPS adalah patokan sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

$$EPS = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### 2.1.2.2. *Return On Equity*

Menurut Sutrisno (2004: 267) mengatakan bahwa Return on equity ini sering disebut dengan rate of return on Net Worth yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperlukan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT". Menurut Munawir (2007:240) mengartikan ROE sebagai rasio diantara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari dana-dana pemilik perusahaan di dalam perusahaannya sendiri. Rasio ini menunjukkan rentabilitas dan efisiensi modal sendiri. Pengertian *Return On Equity* menurut Brigham & Houston (2011:149) adalah Rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Menurut Hanafi dan Halim (2007:180), ROE memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri (*Common Stock Equity*) secara efektif, artinya mengukur

tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya utang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen).

Lukman Syamsudin (2007:64) menyatakan bahwa *Return on Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi para investor atau calon investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

### **2.1.3. Leverage**

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi (Prawironegoro, 2006:54). Dalam kondisi yang baik, *leverage* yang tinggi diharapkan menghasilkan laba operasi yang tinggi. Dalam kondisi ekonomi buruk tingkat *leverage* harus rendah karena berpengaruh terhadap beban bunga.

Syahrul dan Nizar (2000), Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberian kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.

3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas

Konsep *leverage* ini sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial (Van horne dan Wachowicz, 2005:182).

### **2.1.3.1. Teori Struktur modal**

#### **A. Teori Struktur Modal Pendekatan Tradisional**

Menurut Kamaludin dan Rini Indriani (2012:313) pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa:

- Hingga suatu tingkat *leverage* atau hutang tertentu risiko perusahaan tidak akan mengalami perubahan, sehingga biaya hutang dan biaya modal sendiri relatif konstan.
- Setelah tingkat *leverage* tertentu, maka biaya hutang dan biaya modal sendiri akan meningkat.
- Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan akan lebih besar daripada penurunan biaya hutang karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibat selanjutnya biaya modal rata-rata tertimbang yang awalnya menurun, tetapi setelah melewati tingkat *leverage* tertentu akan meningkat. Nilai perusahaan juga akan turun akibat penggunaan utang yang semakin besar atau berlebihan.



Menurut Sutrisno (2012:257) Pendekatan tradisional ini berpendapat bahwa pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, maka perubahan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan.

#### B. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:179), teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan.

Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil :

1. Tidak ada biaya pialang.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa mendatang.

6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” yang dimana mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Disini mereka mengakui bahwa Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri atas utang.

Dapat diambil kesimpulan dalam teori MM (Struktur Modal bila ada pajak) ini bahwa dengan adanya peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan yang akibatnya akan ada penghematan pajak. Akan tetapi kelemahan dari teori ini tidak mempertimbangkan biaya yang timbul dari akibat berhutang, sehingga akan mengakibatkan juga terjadinya kebangkrutan.

### *C. Trade-off Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Baxter (1967), Kraus dan Litzenberger (1973) dan Kaaro (2002), yang mencoba menguji pendapat MM dengan menghubungkan asumsi-asumsi MM dengan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) yang mana hal itu dapat meningkat sebanding dengan leverage yang digunakan:

- Pada tingkat leverage rendah manfaat penghematan pajak akibat penggunaan hutang dapat melebihi biaya kebangkrutan perusahaan

- Pada tingkat leverage tinggi biaya kebangkrutan justru bisa melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang tersebut
- Semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar pula keuntungan akibat hutang tersebut namun PV biaya financial distress dan agency juga besar bahkan lebih besar.

Jadi disebut model *trade-of* karena struktur modal optimum terjadi jika terjadi keseimbangan antara biaya financial distress dan agency problem dan manfaat atas penggunaan leverage atau utang (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2010:49-50).

#### D. *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* yang dikenal dengan *Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:185), *Pecking Order Theory* adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:278), secara ringkas teori *pecking order* tersebut menyatakan sebagai berikut :

- Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.

- Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
- Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda. Yaitu laba ditahan (dipilih lebih dulu) dan penerbitan saham baru (dipilih paling akhir). Rasio hutang setiap perusahaan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi.

#### E. *Signaling Theory*

Pada mulanya MM berasumsi bahwa antara investor dan manager memiliki informasi yang sama, namun pada kenyataannya manager memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan investor sehingga manager dapat:

- Menjual saham jika saham *overvalued* (harga saham dinilai optimis)
- Membeli obligasi jika saham *undervalued* (harga saham dinilai pesimis)

Investor akhirnya mengetahui hal ini dan menganggap terjadi asimetri informasi diantara mereka sehingga menganggap kejadian itu sebagai hal negatif. Hal ini didukung oleh teori yang disampaikan Gordon Donaldson awal 1960-an tentang informasi yang tidak simetris, akibatnya manajemen dianggap lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan investor di pasar modal. Jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk *current stockholder* maka: jika

perusahaan memiliki prospek cerah, manajemen tidak mengeluarkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan dan jika prospek kurang baik manajemen baru akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Sayangnya investor mengetahui hal ini sehingga penawaran saham baru oleh investor dianggap sebagai sinyal negatif dan akhirnya harga saham cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Hal ini menyebabkan biaya modal naik, WACC semakin naik dan nilai perusahaan akan turun. Sehingga mendorong perusahaan menerbitkan obligasi dibandingkan saham baru (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2010:50-51).

### **2.1.3.2. Indikator Leverage**

Menurut Mamduh M. Hanafi (2008:37), rasio-rasio struktur modal yang umum digunakan terdiri dari:

a. *Total Debt to Total Capital Asset Ratio (DAR)*

Rasio ini membandingkan jumlah total hutang dengan aktiva total yang dimiliki perusahaan. Dari rasio ini kita dapat mengetahui beberapa bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin utang, atau berapa bagian dari semua kebutuhan dana yang telah digunakan perusahaan yang dibelanjahi dengan modal asing atau utang.

$$DAR = \frac{Debt}{Asset}$$

b. *Total Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui beberapa bagian setiap rupiah dari modal pemilik yang digunakan untuk menjamin utang. Semakin besar rasio

ini semakin tidak menguntungkan bagi para kreditur, karena jaminan modal pemilik terhadap utang semakin kecil.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Stockholder Equity}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LDR)*

Rasio ini menunjukkan beberapa bagian modal pemilik yang menjadi jaminan hutang jangka panjang. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan modal pemilik untuk menutup hutang jangka panjang. Semakin rendah rasio ini akan semakin aman bagi kreditur jangka panjang.

$$LDR = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Asset}}$$

d. *Equity to Asset Ratio (EAR)*

Didefinisikan sebagai proporsi dari aktiva yang sumber pendanaan berasal dari ekuitas atau saham. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah ekuitas dengan aktiva.

$$EAR = \frac{\text{Equity}}{\text{Asset}}$$

Hutang dan ekuitas adalah dua kelompok utama dari kewajiban (*liabilities*) perusahaan, dimana kreditur dan pemegang saham merupakan investor dari perusahaan.

### 2.1.3.3. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006: 70). Veithzal Rivai (2007:999) menyebutkan bahwa tingkat DER yang aman biasanya kurang dari 50%. Untuk keperluan calon investor, rasio leverage sebagainya menunjukkan modal sendiri lebih sendiri dari jumlah utang atau minimal sama. DER yang terlalu tinggi berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Jika nilai rasio ini tinggi dalam jangka panjang perusahaan akan mengalami masalah yang mengancam eksistensi perusahaan dan memiliki kemungkinan kebangkrutan.

### 2.1.4. Nilai Pasar

Rasio ini merupakan rasio yang lazim dan yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal (Sofyan S. Harahap, 2008:310). Berikut ini rasio nilai pasar menurut Sofyan S. Harahap (2008:310):

#### a. *Price Earning Ratio*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antar harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan dimasa yang akan datang cukup tinggi.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Bersih}}$$

#### b. Market to Book Value Ratio

Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut yang digambarkan di neraca.

$$\text{Market to Book Value Ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

#### **2.1.4.1. Price Earning Ratio**

*Price earning ratio* menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan dimasa yang akan datang cukup tinggi (Sofyan S. Harahap, 2008:310).

Menurut Jones (1996), *Price Earning Ratio* merupakan suatu ukuran dari harga relatif saham. *Price Earning Ratio* yang biasa disingkat PER, menjadi pilihan bagi investor maupun calon investor karena cukup untuk mudah dipahami. Menurut Agus Sartono (2001), banyak pelaku pasar modal menaruh perhatian terhadap *Price Earning Ratio*, yang dapat didefinisikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Hal ini karena model ini dianggap menjadi model yang paling sempurna diantara model penilaian saham yang lain (Asri dan Heveadi, 1999). Breal dan Myers (1991) menyatakan bahwa PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, tingkat laba yang relatif aman dan menandakan kapitalisasi yang rendah.

Menurut Tandelilin (2010) pendekatan pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analis saham. Jika PER suatu saham sebanyak 3 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali earning



perusahaan tersebut. PER mengindikasikan rupiah yang di bayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 earning perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1992), Price Earning Ratio merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan karena rasio tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas dan rasio profitabilitas).

## **2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Pasar**

Menurut Sartono (2001:122), pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dapat disimpulkan profitabilitas merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan dan penting bagi investor. Profitabilitas menggambarkan efektifitas manajemen perusahaan dari penjualan, harta dan modal dalam memperoleh laba.

Lukman Syamsudin (2007:64) menyatakan bahwa *Return on Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh dari modal yang telah diinvestasikan, maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena akan memperoleh return yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah *return* atau penghasilan yang diperoleh, maka semakin kurang baik kedudukan pemilik perusahaan.

### 2.3. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Pasar

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi (Prawironegoro, 2006:54). Sementara Veithzal Rivai (2007:999) menyebutkan bahwa tingkat DER yang aman biasanya kurang dari 50%. Untuk keperluan calon investor, rasio leverage sebagainya menunjukkan modal sendiri lebih sendiri dari jumlah utang atau minimal sama. DER yang terlalu tinggi berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan.

Irham Fahmi (2012:111) struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan.

Penggunaan hutang pada modal yang optimal akan membantu menaikkan nilai perusahaan, karena risikonya yang kecil. Semakin tinggi tingkat utang (*financial leverage*) yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian utang maka risikopun semakin rendah, Irham Fahmi (2012:111). Maka berpengaruh pada keputusan investor dalam berinvestasi.

### 2.4. Kajian Hasil Penelitian Terdahulu

**Tabel 1.1**  
**Kajian Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Pengarang	Judul	Variabel yang	Hasil
-----	-----------	-------	---------------	-------

			<b>Diteliti</b>	<b>Penelitian</b>
1	Waspada Tedja Bhirawa (2000)	Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Saham <i>Blue Chips</i> Di Bursa Efek Jakarta (Periode 1995- 1997)(Tesis)	- X1: Financial Leverage - X2: <i>Deviden Payout Ratio</i> - Y: <i>Price Earning Ratio</i>	-X1 berpengaruh positif terhadap <i>Price Earning Ratio</i> -X2 berpengaruh positif terhadap <i>Price Earning ratio</i>
2	Elka Retyansari (2005)	Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Saham Perusahaan Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta (Tesis)	- X1: <i>Deviden Payout Ratio</i> - X2: <i>Return on Equity</i> - X3: Pertumbuhan Laba - X4: <i>Leverage</i> - X5: Ukuran Perusahaan - Y: <i>Price Earning ratio</i>	-X1 berpengaruh signifikan terhadap PER -X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap PER -X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap PER -X4 tidak berpengaruh signifikan terhadap PER -X5 berpengaruh signifikan

				terhadap PER
3	Mareta Nurjin Sambora, dkk (2014)	Pengaruh <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Jurnal)	-X1: <i>Leverage</i> -X2: Profitabilitas -Y: Nilai Perusahaan	-X1 berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan -X2 berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4	Natalia Ogol Magai (2013)	<i>Leverage</i> Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia (Jurnal)	-X: <i>Leverage</i> -Y: Nilai Perusahaan	-X tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5	Harry Candra Pambangun (2001)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta (Tesis)	-X1: Pertumbuhan Laba -X2: <i>leverage</i> -X3: Perputaran aktiva -X4: Profit Margin -X5: Ukuran Perusahaan -Y: <i>Price Earning ratio</i>	-X1 berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> -X2 berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> -X3 berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> -X4

				berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i> -X5 berpengaruh terhadap <i>Price Earning Ratio</i>
--	--	--	--	--

## 2.5. Kerangka Pemikiran

Dibalik persaingan bisnis, sektor industri barang konsumsi tumbuh semakin cepat dan mampu berkontribusi dalam perekonomian nasional. Sub sektor rokok merupakan salah satu industri strategis. Sub sektor rokok dalam pengembangannya membutuhkan pendanaan yang kuat agar dapat bertahan. Maka diperlukan pasar modal dalam usaha memperoleh solusi kesulitan dana.

Investor sebagai penanam modal membutuhkan kepastian keuntungan dan keamanan dalam berinvestasi, maka diperlukan penilaian terhadap perusahaan. Menurut Irham Fahmi (2012:239) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Mamduh M. Hanafi (2008) memaparkan, ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan yaitu likuiditas, aktifitas, leverage, profitabilitas dan nilai pasar. Dari pengukuran kinerja perusahaan nilai pasar dapat dijadikan indikator suatu perusahaan. Menurut Sofyan S. Harahap (2008:310) nilai pasar merupakan rasio yang lazim dan yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Hal ini menjadikan cerminan

perusahaan dalam menarik investor. Jika nilai pasar perusahaan naik maka akan menarik investor untuk berinvestasi karena kepastian keuntungan dan keamanan. Cerminan tersebut dukur dengan Price Earning Ratio. Menurut Tandelilin (2010) pendekatan pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analis saham. Menurut Weston dan Copeland (1992), Price Earning Ratio merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan karena rasio tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas dan rasio profitabilitas).

Dalam penelitian ini digunakan profitabilitas dan *leverage*. Menurut Agus Sartono (2001:122), pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Indikator profitabilitas dapat dilihat dai *Return on Equity*. Menurut Hanafi dan Halim (2007:180), ROE memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri (Common Stock Equity) secara efektif, artinya mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

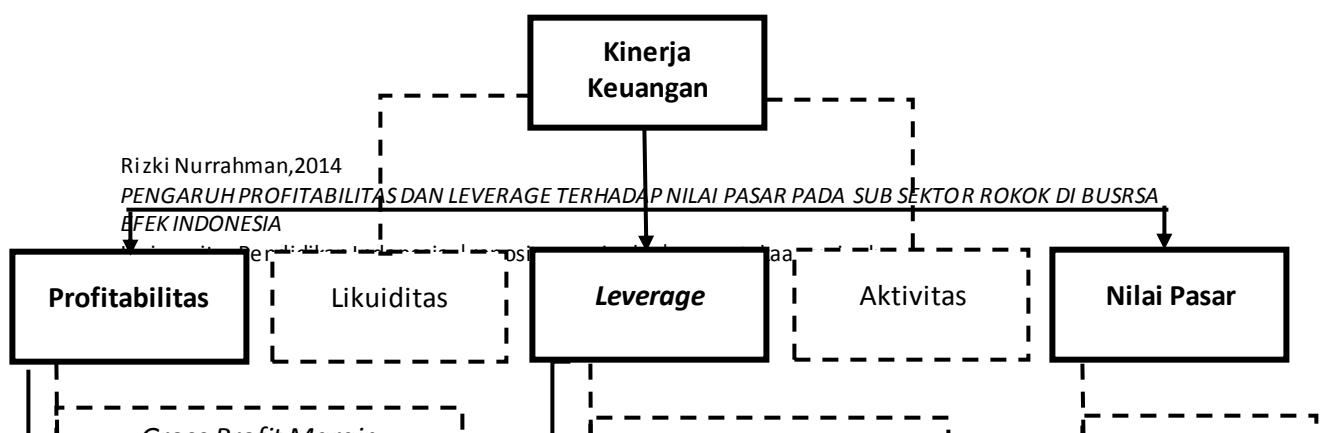
Lukman Syamsudin (2007:64) menyatakan bahwa *Return on Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh dari modal yang telah diinvestasikan, maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena akan

memperoleh return yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah *return* atau penghasilan yang diperoleh, maka semakin kurang baik kedudukan pemilik perusahaan.

Dalam keamanan investasi dapat dilihat dari leverage perusahaan. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi (Prawironegoro, 2006:54). *Leverage* dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006: 70). Veithzal Rivai (2007:999) menyebutkan bahwa tingkat DER yang aman biasanya kurang dari 50%.

Irham Fahmi (2012:111) struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat utang (*financial leverage*) yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian utang maka risikopun semakin rendah, Irham Fahmi (2012:111).

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran dapat digambarkan hubungan yang lebih spesifik yang digambarkan sebagai berikut:



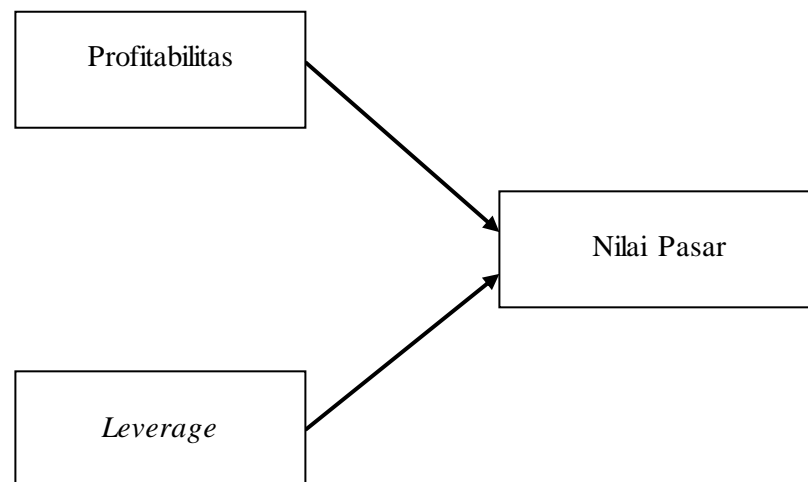
Sumber: Agus Sartono (2001:123), Prawironegoro (2006:54) dan Sofyan S. Harahap (2008:310)

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

**2.6. Paradigma pemikiran**

Dari bagan kerangka pemikiran, maka dapat dibuat paradigma penelitian sebagai berikut:





Sumber: Agus Sartono (2001:123), Prawironegoro (2006:54) dan Sofyan S. Harahap (2008:310)

**Gambar 2.2**  
**Paradigma Pemikiran**

### **2.7. Hipotesis**

Menurut Sugiyono (2010:99) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara sampai terbukti kebenarannya melalui suatu penelitian, maka hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai pasar.
2. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai pasar.
3. Profitabilitas dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap nilai pasar.