

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Adanya perubahan pada tujuan perusahaan, dimana semula hanya berorientasi pada keuntungan yang tinggi, kini menjadi sebuah penciptaan sekaligus peningkatan terhadap nilai perusahaan, yang menjadi tujuan sesungguhnya pemilik perusahaan. Sugeng (2017:9) menyatakan peningkatan nilai perusahaan merupakan peningkatan kekayaan pemilik perusahaan. Sehingga sudah menjadi wewenang serta tanggung jawab para pimpinan perusahaan yang secara langsung mengelola perusahaan, untuk dapat mewujudkannya. Banyak faktor yang dapat mempengaruhinya, diantaranya profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal. Berikut akan dipaparkan terkait penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Sebagaimana penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening sudah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, sehingga menghasilkan hasil penelitian yang bervariasi, yang disebabkan oleh banyak faktor, diantaranya metoda yang digunakan, populasi dan sampel yang dipilih, data yang dipakai peneliti, serta tujuan yang dimaksud peneliti, dapat menyebabkan adanya variasi dalam penelitian. Dengan adanya penelitian-penelitian sebelumnya, dapat dijadikan referensi untuk penulis dapat memperkuat hasil penelitian, dengan cara menelaah, serta membandingkan hasil penelitian-penelitian terdahulu agar dihasilkan penelitian yang dapat dijelaskan secara general. Berikut merupakan hasil penelitian-penelitian terdahulu, yang telah dilakukan oleh :

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010 yang tergolong kedalam perusahaan LQ45. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu *Structural Equation Modelling* (SEM), serta data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu data sekunder dan berupa data panel (atau *time-series cross-*

sectional), dan sampel yang dipilih oleh peneliti menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut merupakan hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut :

Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dengan penjelasan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang *profitable* lebih cenderung bersifat konservatif menggunakan hutang untuk operasi perusahaannya. Sementara untuk perusahaan yang kurang *profitable* cenderung tetap menggunakan dana internal terlebih dahulu baru kemudian menutup kekurangannya dengan melakukan peminjaman dalam bentuk hutang. Hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan penjelasan Perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses hutang di pasar modal dan menerima nilai kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. Hasil penelitian ketiga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan penjelasan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Atas dasar dari hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Artinya kedua variabel bebas (Profitabilitas dan *Size*) tersebut untuk mempengaruhi variabel terikat (Nilai Perusahaan), dapat dimediasi oleh struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa sampel yang digunakan hanya perusahaan yang terdaftar di BEI yang tergolong kedalam LQ45, variabel bebas yang dapat menjelaskan variabel terikat hanya menggunakan dua variabel yaitu profitabilitas dan *size*, dari adanya keterbatasan tersebut peneliti menganjurkan untuk peneliti selanjutnya yang ingin menguji dengan penelitian serupa dapat memperbanyak sampel yang digunakan, tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang tergolong kedalam LQ45 saja, serta untuk dapat memperpanjang observasi penelitian, sehingga hasil yang diperoleh dapat dijelaskan secara generalisasi (Hermuningsih, 2012).

Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018) dengan sampel pada perusahaan manufaktur yaitu sektor farmasi dengan observasi selama 6 tahun yaitu pada tahun 2011-2016, dengan menggunakan data sekunder historis berupa (*annual report*) yang dipublikasikan oleh perusahaan, serta menggunakan teknik analisis data yaitu analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian yang diperoleh yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan penjelasan yang membandingkan dengan hasil penelitian terdahulu yaitu sejalan dengan hasil penelitian Warouw, Nangoy, dan Saerang (2016) dan berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017). Hasil penelitian selanjutnya yaitu mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana hasil tersebut mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan paparan yang diungkapkan yaitu ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

Selanjutnya hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening, yang dapat mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012). Terakhir hasil penelitian terkait, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, dengan keterangan sebagai berikut “Menurut Nur a’ini (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, akses untuk mendapatkan pendanaan (utang) akan lebih mudah. Dengan dana yang diperoleh, apabila perusahaan tersebut memakai utang melebihi tingkat optimal maka akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan, dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tinggi. Dengan demikian, investor kurang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut”. Hasil ini juga berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012).

Keterbatasan penelitian tidak diungkapkan dalam penelitian ini, namun peneliti memberikan saran bagi perusahaan, peneliti selanjutnya serta investor. Untuk perusahaan, saran yang diberikan yaitu bahwa jika perusahaan akan menentukan keputusan melalui struktur modal, maka perusahaan harus dapat memperhatikan terlebih dahulu profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, sehingga jika perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi, maka disarankan untuk memakai dana dari keuntungan tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan, karena akan mengurangi risiko yang ditanggung oleh perusahaan. saran yang diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu untuk dapat menambahkan variabel bebas ketika ingin mengkaji penelitian serupa, serta dapat menambahkan periode yang digunakan serta sampel penelitian. Untuk investor saran yang diajukan yaitu sebelum investor melakukan investasi atau memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan, maka banyak hal yang perlu diperhatikan oleh investor diantaranya, melihat rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan serta struktur modal perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan, untuk pengambilan keputusan, agar dihasilkan keputusan yang memberikan manfaat bagi investor itu sendiri.

Ketiga, hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnomo dan Erawati (2019) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, sampel yang dipilih sebanyak 15 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Serta metoda analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda, analisis jalur, dan uji asumsi klasik.

Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, pertama yaitu penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan penjelasan sebagai berikut, bahwa keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menggambarkan tingkat pembagian dividen perusahaan kepada para pemegang saham, ini menunjukkan bahwa tinggi nya keuntungan tersebut akan membuat perusahaan tinggi dalam membagikan dividennya, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018).

Selanjutnya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Dengan keterangan yang diajukan yaitu bahwa perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi, maka secara tidak langsung perusahaan juga akan membagikan keuntungan tersebut kepada pemilik perusahaan yang tinggi, dimana keuntungan tersebut yang biasa dikatakan sebagai dividen. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil yang diperoleh Hermuningsih (2012), namun bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018). Dalam penelitian ini, keterbatasan penelitian serta saran tidak dipaparkan.

Kempat, hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) pada perusahaan sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. Untuk penentuan sampel peneliti menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah panel data yaitu pencampuran *cross sectional* dan *time series*. Serta metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hipotesis diuji dengan analisis linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*).

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa, penelitian yang pertama yaitu terkait ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana dihasilkan berpengaruh positif secara signifikan, dengan paparan membandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya, yang menyatakan sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012), Pratama dan Wiksuana (2016), ditentang oleh penelitian Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018). Hasil penelitian selanjutnya menyatakan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), namun sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018).

Berikut merupakan saran serta keterbatasan yang diungkapkan dalam penelitian ini, yaitu untuk para manajemen keuangan perusahaan, yang secara langsung menangani kegiatan operasional perusahaan, ketika ingin meningkatkan nilai perusahaan, maka manajemen keuangan perlu untuk berhati-hati dalam

mengambil keputusan soal pendanaan serta dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dan keterbatasan dalam penelitian ini memaparkan, masih banyaknya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan, namun peneliti hanya menggunakan satu variabel saja yaitu ukuran perusahaan. Serta peneliti menyarankan untuk dapat menggunakan sampel perusahaan lain yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada sampel sektor telekomunikasi, yang diteliti dalam penelitian ini.

Kelima, penelitian yang dilakukan oleh Siddik and Chabachib (2017) dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai pemilihan sampel, sehingga dihasilkan sampel penelitian sebanyak 41 perusahaan, dari populasi semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 yaitu sebanyak 205 perusahaan dengan *teori signalling*. Data penelitian berupa data sekunder, yang didapat dari situs Bloomberg, ICMD, dan IDX. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan menggunakan program *software* AMOS dan SPSS versi 21.0. Serta menggunakan analisis jalur untuk mengetahui hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas, karena dalam penelitian ini, variabel bebas menggunakan lebih dari satu, juga untuk dapat mengetahui pengaruh tidak langsung dari variabel bebas terhadap variabel terikat dengan adanya variabel intervening.

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara positif dan tidak signifikan, dengan keterangan yang disampaikan yaitu adanya pengaruh positif menjelaskan bahwa investor dalam memutuskan suatu keputusan untuk dapat berinvestasi, tidak memandang terhadap profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, namun investor juga mempertimbangkan akan hal yang lain, yang menyangkut aktivitas keuangan perusahaan, sehingga dengan adanya pengaruh yang tidak signifikan membuat teori signaling, tidak diterima oleh investor, akan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018), dan berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnomo dan Erawati (2019).

Hasil penelitian selanjutnya, yaitu hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan yang menunjukkan positif dan tidak signifikan, dengan paparan yang diberikan bahwa investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan, cenderung lebih memandangi kinerja perusahaan serta hasil laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, dibandingkan dengan sebuah ukuran perusahaan, dalam memutuskan investasinya sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018) namun ditentang oleh Wijaya (2019).

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan pengujian analisis jalur, maka dapat diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan adanya struktur modal sebagai variabel intervening, hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), dan juga Purnomo dan Erawati (2019), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018).

Keterbatasan penelitian yang disampaikan oleh peneliti yaitu, observasi yang dilakukan oleh peneliti hanya pada periode 2011-2015 dan 2012-2016, dan hanya menggunakan bahan penelitian pada sektor Real Estate dan Properti, serta variabel bebas dan terikat masih memiliki *r-squar* yang rendah. Kemudian saran yang disampaikan oleh peneliti kepada perusahaan, yaitu untuk dapat berhati-hati dalam memanfaatkan struktur modal dan likuiditas, serta perlunya kepedulian yang tinggi terhadap manajemen aset tetap, aset lancar, dan hutang, yang merupakan salah satu indikator penting dalam sektor properti dan real estate. Saran untuk investor yaitu perlunya dalam memperhatikan struktur modal, karena struktur modal merupakan kinerja suatu perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap prestasi perusahaan. Selanjutnya untuk peneliti yang akan datang, disarankan untuk dapat menambahkan variabel jika ingin meneliti berkaitan dengan nilai perusahaan seperti *leverage*, *tangible asset*, dan *fixed asset*.

Keenam, penelitian yang dilakukan oleh Putra and Sedana (2019) pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2013-2017, dengan metode *purposive sampling* untuk pemilihan sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan. Data diolah dengan menggunakan

metode observasi non-partisipan, serta teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis regresi linier berganda, dengan menggunakan analisis jalur.

Hasil penelitian yang pertama yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan, dimana peneliti memberikan keterangan dengan membandingkan dengan peneliti sebelumnya, untuk memperkuat hasil penelitian, dimana hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Manurung *et al.*, (2014); Hasbi (2015); Ozazuwa & Ahmad (2015); Winarto (2015); dan Zeb dan Rashid (2016). Serta peneliti juga menerangkan bahwa profitabilitas pada perusahaan yang diteliti meningkat, sehingga meningkatnya profitabilitas akan sejalan dengan meningkatnya pada nilai perusahaan. Dimana hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnomo dan Erawati (2019), namun berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018) dan Siddik and Chabachib (2017).

Berdasarkan hasil uji sobel, maka diperoleh hasil profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, dimana peneliti memberikan keterangan bahwa keputusan pendanaan berupa hutang yang dikelola manajemen perusahaan, dapat meningkatkan keuntungan yang tinggi, sehingga dapat memberikan efek secara langsung terhadap nilai perusahaan, dengan begitu akan memberikan sinyal yang baik kepada para pemegang saham. Dimana hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Purnomo dan Erawati (2019) dan Siddik and Chabachib (2017), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018).

Keterbatasan penelitian yang disampaikan oleh peneliti yaitu bahwa, peneliti hanya menyantumkan variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan nilai perusahaan. Untuk peneliti selanjutnya dapat dianjurkan untuk mengkaji penelitian berupa variabel profitabilitas menjadi variabel intervening diantara struktur modal dengan nilai perusahaan, atau menjadikan variabel likuiditas, menjadi variabel intervening diantara struktur modal dengan nilai perusahaan, dengan teori yang relevan serta bukti-bukti yang dapat dipercaya kebenarannya.

Ketujuh, penelitian yang dilakukan oleh Setiadharna and Machali (2017) pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel, maka terpilihlah sampel sebanyak 34 perusahaan. Dengan data berupa data panel dan Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis jalur.

Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan, pertama dan kedua yaitu hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dan hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang memberikan hasil bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara hubungan tersebut, dimana peneliti memberikan dua alasan yang mendasari untuk memperkuat penelitiannya, alasan yang pertama yaitu, dasar yang dijadikan suatu keputusan dalam menanamkan modalnya, investor tidak melibatkan informasi akuntansi serta struktur modal dan ukuran perusahaan. Alasan yang kedua yaitu dikarenakan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen, dimana dalam penelitian Nwamaka dan Ezeabasili (2017) menyatakan adanya keterkaitan yang sangat erat antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, dimana penelitian tersebut memberikan hasil positif dan signifikan.

Dari hal tersebut dapat disimpulkan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019), namun sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018) dan Siddik and Chabachib (2017). Selanjutnya hasil penelitian atas uji analisis jalur, dimana menyatakan bahwa dengan adanya struktur modal sebagai variabel intervening, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan keterangan yang diberikan oleh peneliti yaitu perusahaan tidak mampu mengoptimalkan struktur modal, sehingga tidak mampu pula dalam meningkatkan harga saham dipasar modal serta tidak dapat memberikan sinyal kepada investor. Dari penelitian tersebut dinyatakan sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018), Wijaya (2019) dan tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012).

Peneliti memberikan saran dari hasil penelitian ini, dapat dijadikan referensi untuk penelitian yang akan datang, dan agar dapat meningkatkan penelitian dengan observasi dari sektor lain dan juga menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. dan peneliti juga lebih menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat mengukur nilai perusahaan dengan Tobin's Q, karena dapat memberikan keadaan perusahaan yang lebih tinggi. Dalam penelitian ini perusahaan mengukur nilai perusahaan dengan PBV, dimana PBV tidak dapat menunjukkan keadaan sesungguhnya dari nilai perusahaan.

Kedelapan, penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019) pada perusahaan sektor pertambangan yang telah *go public* selama periode 2011-2015. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, sehingga terpilih sampel sebanyak 7 perusahaan. Startegi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu studi banding kausal. Jenis data yang digunakan yaitu data kuantitatif dan teknik dalam pengumpulan data yaitu dengan menggunakan teknik observasi non partisipan, dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur, dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel baik secara langsung maupun tidak langsung.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan keterangan yang disampaikan yaitu “Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Niesh & Velnampy (2014) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah salah satu tolok ukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset. Perusahaan dengan aset dan persediaan besar mungkin tidak dapat membayar dividen (laba ditahan) karena aset yang terakumulasi dalam piutang dan persediaan”. Dimana hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) tidak sejalan dengan hasil penelitian

yang dilakukan Azmi, Isnurhadi and Hamdan (2018) dan Setiadharna and Machali (2017) dan Siddik and Chabachib (2017).

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Agency Theory*

Munculnya suatu hubungan agensi, ketika satu orang atau lebih (*principal*) memberikan kepercayaan kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan semua tugas dan tanggung jawab yang diberikan oleh *principal*, termasuk dalam pengambilan keputusan yang akan diambil (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Kosimpang, Andini and Oemar, 2017). Dimana dalam sebuah perusahaan, dapat digambarkan *principal* merupakan pemilik perusahaan atau pemegang saham, sedangkan *agent* merupakan pimpinan perusahaan atau manajemen perusahaan, yang secara langsung mengelola kegiatan operasional perusahaan. Sehingga dapat dikatakan, bahwa manajemen sebagai pimpinan perusahaan yang langsung menangani kegiatan operasional perusahaan, lebih banyak mengenal isi perusahaan serta perkembangan perusahaan daripada pemilik perusahaan (Johanis, 2011 dalam Kosimpang, Andini and Oemar, 2017).

Dengan demikian, manajemen perusahaan harus dapat menyampaikan informasi yang sesuai dengan keadaan perusahaan, dan informasi tersebut harus dapat memberikan gejala bagi pemilik perusahaan atas kepercayaan yang telah diberikan, dalam mengendalikan kegiatan operasional perusahaan secara langsung. Namun terkadang, manajemen dalam menyampaikan informasi tersebut tidak sesuai dengan keadaan perusahaan atau kondisi perusahaan, hal ini merupakan *information asymmetric* atau yang disebut dengan informasi yang tidak simetri. Adanya informasi yang tidak simetri tersebut disebabkan karena manajemen ingin mengambil keuntungan tersendiri dari perusahaan yang dikendalikannya, dengan menyampingkan kepercayaan yang diberikan pemilik perusahaan (Johanis, 2011 dalam Kosimpang, Andini and Oemar, 2017). Diluar tujuan manajemen (*agent*) tersebut, pemilik perusahaan (*principal*) juga memiliki tujuan tersendiri yaitu meningkatnya kekayaan pemilik di perusahaan, yang ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Dimitri and Sumani (2013:89) menyatakan bahwa “*Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain”.

Adanya *asymmetric information* diantara *principal* dan *agent* tersebut yang mengacu kepada tujuan masing-masing, yang dapat memunculkan sebuah masalah, antara *agent* dan *principal*. Untuk dapat menyelesaikan permasalahan tersebut, terdapat biaya keagenan (*agency cost*). Indrarini (2019:12) menyebutkan “Konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent* terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* itu meliputi tiga hal, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*”. Konflik tersebut, sebenarnya dapat dikurangi yaitu dengan cara perusahaan menggunakan dana eksternal, contoh seperti hutang, dengan adanya hutang tersebut, mengharuskan manajemen untuk dapat mengatur sumber daya perusahaan dengan baik, sehingga pembayaran bunga terus dapat terkontrol. Dimana hal tersebut merupakan konsep *free cash flow* untuk mengurangi tingkat konflik keagenan (Mardiyanti, Ahmad and Putri, 2012:5).

2.2.2. Signaling Theory

Teori sinyal dikhususkan untuk pihak diluar perusahaan, agar dapat menangkap sinyal dari dalam perusahaan, dimana sinyal tersebut merupakan informasi yang dikeluarkan oleh manajemen sebagai pengelola perusahaan yang merupakan pihak dalam perusahaan, dengan maksud memberikan pandangan bahwa perusahaan yang dikelola nya lebih baik daripada perusahaan lain. Gunanti (2009) dalam Utomo (2019:40) menyatakan “Teori signaling adalah salah satu teori pilar di dalam manajemen keuangan, signaling dapat didefinisikan sebagai isyarat atau signal yang dikeluarkan oleh manajer perusahaan kepada investor atau pihak luar dan bagaimana pihak luar merespon signal tersebut”. Sinyal yang dikeluarkan manajemen beragam bentuk, baik pengamatan secara langsung atau pun tidak, dengan tujuan memberikan sinyal yang dapat merubah penilaian pihak luar kepada

perusahaan (Utomo, 2019:40). Dimana penilaian tersebut diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif.

Dainelli *et al.* (2013) dalam (Utomo, 2019:40) menegaskan “Teori signaling menjelaskan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik berkaitan dengan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dan menghindari penilaian yang negatif, manajer perusahaan (*insiders*) harus memberikan informasi yang diperlukan investor atau calon investor”.

Brigham and Ehrhardt (2005) dalam Utami (2018) “Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”. Dengan adanya teori sinyal tersebut, dapat memberikan motivasi kepada para pimpinan perusahaan yaitu manajemen untuk dapat mengembangkan perusahaan yang dikelolanya agar dapat meningkatkan prospek perusahaan serta dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, dimana dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik dibandingkan dengan perusahaan lain. Hartono (2005:38) dalam Yuniati, Raharjo and Abrar, (2016) mengemukakan “Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas buruk”. Oleh karena itu, pasar harus dapat menerima sinyal tersebut dan memandangnya dengan baik, sehingga dikatakan sinyal berjalan efektif, dan diharapkan agar perusahaan tidak bisa dicontoh oleh perusahaan lain yang memiliki kualitas yang buruk (Hartono, 2005:46 dalam Yuniati, Raharjo and Abrar, 2016) . Sehingga jika sinyal tersebut dapat ditangkap baik oleh pasar, maka akan berpengaruh terhadap investor.

2.2.3. Pecking Order Theory

Setiap perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya, tentunya tidak lepas dari yang namanya modal atau dana untuk dapat menggerakkan bisnis nya tersebut. Seperti yang kita ketahui, modal dapat diperoleh dari dalam maupun dari luar, atau biasa yang disebut dengan modal sendiri atau modal pinjaman. Dimana modal sendiri terdiri modal yang disetor serta keuntungan yang tidak dibagikan atau ditahan sedangkan modal pinjaman berasal dari utang baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Myers (1984) mengajukan alasan kecenderungan yang ditunjukkan oleh suatu perusahaan dalam menentukan sumber pendanaannya. Myers (1984) menjelaskan bahwa prioritas pendanaan didasarkan pada teori pecking order yang menyatakan bahwa, satu perusahaan lebih memilih pendanaan dari sumber internal atau modal dari dalam, dua perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen dengan peluang investasi, tiga dana eksternal atau modal dari luar akan digunakan ketika benar-benar diperlukan di mana prioritas keselamatan adalah melalui utang dan pilihan terakhir adalah melalui penerbitan ekuitas baru (Zuhroh, 2019:208-209).

Dari uraian tersebut menyatakan, perusahaan dengan membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan dari dalam artinya perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi yang berasal dari laba ditahan sehingga dapat dikatakan perusahaan dengan keuntungan yang tinggi artinya perusahaan memiliki kinerja yang baik, dimana hal ini akan membuat investor tertarik untuk dapat menanamkan modalnya. Kurniawan and Ardiansyah, (2020) berpendapat bahwa “Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik”.

Maka dari itu, gagasan teori pecking order didasarkan pada asumsi asimetri informasi. Manajer memiliki informasi yang lebih lengkap tentang perusahaan. Penerbitan ekuitas sebagai sumber pendanaan investasi dimaksudkan sebagai berita buruk (Myers dan Majluf, 1984). Investor

berasumsi bahwa penerbitan ekuitas baru menyebabkan nilai perusahaan menurun. Brigham dan Weston (2011) mengungkapkan bahwa mengeluarkan surat berharga memerlukan biaya yang lebih rendah daripada penerbitan saham baru. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih untuk mengeluarkan hutang untuk efisiensi biaya (Zuhroh, 2019:209).

2.2.4. Trade-off Theory

Trade-off theory merupakan teori struktur modal yang mengatakan adanya proporsi antara manfaat dan beban yang diterima oleh perusahaan dalam mengendalikan hutang. Brigham & Houston (2001) dalam Insiroh (2014:983) menyatakan bahwa “Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah penyeimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan”. Jadi dapat dikatakan jika penggunaan hutang yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional nya dalam rangka memperluas bisnisnya atau melakukan ekspansi masih dapat terkendali, atau sama dengan manfaat yang diterima lebih memungkinkan daripada beban atau pengorbanan. Maka tambahan penggunaan terhadap hutang tidak dipermasalahkan selagi diimbangi dengan tingkat pengembalian yang memungkinkan, begitu sebaliknya. Dimana manfaat tersebut digambarkan oleh pajak yang ditanggung perusahaan, dengan adanya pajak, laba bersih perusahaan setelah pajak akan tinggi, ini menandakan tingkat profitabilitas perusahaan juga tinggi.

Selain itu, teori *trade-off* juga memaparkan alasan mengapa sebuah perusahaan masih diperbolehkan menggunakan pendanaan dari luar, yaitu dengan memperhitungkan atau mempertimbangkan berbagai faktor seperti pajak perusahaan, biaya kebangkrutan, dan pajak pribadi (Husnan, 2016 dalam Putra and Sedana, 2019:63). Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan, ketika penambahan hutang, dan manfaat yang diterima perusahaan lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan, maka akan menambah beban

perusahaan dan meningkatkan laba perusahaan, begitu sebaliknya. Nurhayati, Titisari and Wijayanti (2020) menyatakan bahwa “Berdasarkan teori ini menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan”.

2.2.5. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan sering dijadikan tolak ukur oleh investor dalam menanamkan modalnya. Kinerja perusahaan merupakan buah dari aktivitas yang dilakukan oleh manajemen di dalam sebuah perusahaan. Parameter yang dapat dipakai untuk menilai kinerja perusahaan yaitu dengan melihat informasi yang tersedia dalam laporan keuangan atau laporan keuangan lainnya, yaitu berdasarkan analisis rasio keuangan. Banyak kegunaan dari analisis rasio keuangan, diantaranya bagi manajemen perusahaan dan para investor. Bagi manajemen perusahaan untuk dapat melihat baik atau tidaknya kinerja perusahaan, sedangkan untuk para investor untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat dalam berinvestasi. Untuk dapat menganalisis rasio keuangan tersebut, maka diperlukan laporan keuangan yang dapat dipertanggungjawabkan. Dengan demikian manajemen serta pemilik perusahaan dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan saat ini dan juga proyeksi kedepan. Serta memudahkan investor dalam pengambilan keputusan (Utami, 2019). Maka tak heran, jika investor menjadikannya sebagai tolak ukur dalam aktivitas investasinya.

2.2.6. Nilai Perusahaan

Brealey *et al* (2007) dalam Indrarini (2019:3) menyatakan bahwa “Nilai perusahaan merupakan penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan”. Dari pengertian tersebut, berikut dikemukakan dasar atas penilaian perusahaan. Bringham dan Houston (2011) dalam Astohar (2017:20) berpendapat “Penilaian terhadap suatu perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Pihak di luar perusahaan berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditunjukkan

dengan nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham”. Nilai perusahaan diindikasikan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset yang merupakan cerminan dari harga saham di pasar modal, sehingga dikatakan tinggi nya harga saham di pasar modal, merupakan tingginya nilai perusahaan yang menggambarkan tingginya kemakmuran bagi pemegang saham (Hermuningsih, 2012:233).

Tingginya kemakmuran bagi pemegang saham, menandakan kinerja perusahaan yang dikelola oleh manajer dijalankan dengan baik atau kepercayaan yang diberikan oleh pemegang saham dapat dijaga seutuhnya. Sehingga terciptanya kemakmuran pemegang saham yang tinggi, yang merupakan tujuan utama perusahaan. Setiadharna and Machali (2017:1) menyebutkan nilai perusahaan adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dimasa yang akan datang dan itu mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan terhadap pemegang saham.

Brandenburger dan Stuart (1996) dalam Setiadharna and Machali (2017:1) menyatakan bahwa untuk perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan adalah jumlah yang akan dibayarkan oleh pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki *gonepublic*, nilai perusahaan dapat disimpulkan dari harga saham di pasar modal. Maka sering terdengar nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana jika nilai perusahaan tinggi, maka harga saham yang terjadi di pasar modal juga tinggi, ini menunjukkan banyaknya investor yang menanamkan modal nya di perusahaan tersebut. Indrarini (2019:15) mengatakan “Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga masyarakat mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan masyarakat untuk mendapatkan return yang tinggi pula”. Sehingga dikatakan harga saham di pasar modal sangat dipengaruhi oleh pandangan investor.

Sugeng (2017:16) menyebutkan “Harga pasar saham perusahaan ditentukan oleh penilaian atau persepsi investor terhadap perusahaan, di mana persepsi tersebut bersifat dinamis yaitu biasa berubah setiap saat. Perubahan penilaian atau persepsi dari investor tersebut akan menyebabkan perubahan minat investor terhadap perusahaan sehingga pada gilirannya akan berdampak kepada naik turunnya permintaan terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Naik turunnya permintaan inilah yang menyebabkan naik turunnya atau terjadinya perubahan setiap saat atas harga pasar saham perusahaan atau nilai pasar perusahaan sesuai hukum permintaan. Jika minat investor meningkat maka akan terjadi peningkatan jumlah permintaan terhadap saham perusahaan. Meningkatnya jumlah permintaan dibanding penawaran inilah yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya jika minat investor berkurang terhadap perusahaan maka jumlah permintaan atas saham perusahaan akan berkurang dibanding penawaran, sehingga akan berdampak kepada menurunnya harga saham perusahaan tersebut”.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui parameter nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang tersebut, dapat memberikan isyarat positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, dengan demikian harga saham perusahaan akan naik, naiknya harga saham tersebut dapat menggambarkan naiknya nilai perusahaan, sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham dapat terealisasi (Franita, 2018:7).

Weston & Copeland (2010) dalam Indrarini (2019:15) menjelaskan pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan rasio penilaian atau rasio pasar, diantaranya yaitu ada *price to book value*. Dalam penilaian ini, nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). Franita (2018:7) menyebutkan “*Price to book value* (PBV) merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif dengan jumlah

modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi. Rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham”.

2.2.7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Bringham dan Weston, 2011 dalam Zuhroh, 2019:207). Maka tak heran jika rasio profitabilitas sering dihubungkan juga dengan tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola usahanya. Kasmir (2016:117) menyatakan bahwa “Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan”. G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005:118) dalam Tandanu and Suryadi (2020) menyatakan bahwa “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”. Dari hal tersebut mengungkapkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan penjualan ataupun investasi. Sehingga dapat dikatakan profitabilitas merupakan alat pengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Pengukuran profitabilitas sendiri terbagi kedalam beberapa indikator diantaranya sebagai berikut laba operasi, investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Dengan begitu dasar dalam perusahaan menilai keadaan perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur tingkat profitabilitasnya. Sehingga dibutuhkannya alat analisis untuk dapat menilainya, dimana alat analisis tersebut yang biasa disebut dengan rasio keuangan (Hery,2017:7). Rasio keuangan sendiri, terdapat beberapa bagian, salah satu nya yaitu ada rasio profitabilitas, dimana rasio profitabilitas terdiri dari (Jemani and Erawati, 2020) :

1. *Net Profit Margin* (NPM)
2. *Return On Asset* (ROA)
3. *Return On Equity* (ROE)
4. *Return On Investment* (ROI)

5. Laba Per Lembar Saham

Dalam penelitian ini, dipilih *Return On Equity* (ROE) sebagai rasio pengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Brigham dan Houston (2011) dalam Jemani and Erawati (2020:57) “ROE adalah ukuran yang mengukur pengembalian pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal”. Sehingga jika tingkat rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE dapat memberikan nilai yang tinggi, maka menunjukkan bahwa perusahaan juga akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi kepada para pemegang saham. Sebagaimana pengertian ROE yang dinyatakan oleh Brigham and Houston, (2010) yaitu rasio yang mengukur tingkat pengembalian kepada pemegang saham atas investasi yang dilakukannya (Thaib and Dewantoro, 2017:33). Kasmir (2016:117) menyatakan bahwa “Hasil Pengembalian Ekuitas atau *Return on Equity* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya”.

Hery (2017:7) menyatakan bahwa “Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang atau tidak. Dengan demikian, setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin”. Sehingga dapat dikatakan, jika perusahaan menghasilkan nilai yang tinggi dalam mencetak profitabilitasnya, maka perusahaan akan banyak dilirik oleh investor untuk dapat menanamkan modalnya, karena selain menggambarkan tingkat pengembalian yang dapat menjanjikan, perusahaan juga dianggap memiliki kinerja serta prospek yang baik. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitasnya tinggi, akan mudah menarik perhatian para investor, sehingga dengan demikian, banyak investor yang akan menanamkan modalnya, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dipasar

modal, sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Hery (2017:3) menyatakan bahwa “Karena itu, semakin tinggi *return on equity* yang dihasilkan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Sari (2013), Prasetyorini (2013), serta Ernawati dan Widyawati (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.

2.2.8. Ukuran Perusahaan

Jika dikategorikan ukuran perusahaan terdiri dari besar, menengah dan kecil. Untuk dapat menentukan ukuran perusahaan tersebut, banyak cara yang digunakan untuk mengukurnya, salah satunya yaitu dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Gultom dkk (2013) dalam Akbar and Fahmi (2020:63) menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan”. Dengan demikian, besarnya suatu aset perusahaan maka dapat dikatakan besarnya ukuran suatu perusahaan. Perusahaan dengan aset besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap jatuh tempo di mana pada tahap ini arus kas perusahaan telah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam periode waktu yang relatif lama, juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset kecil (Monoarfa, 2018:38).

Rahmawati (2017:79) mengungkapkan bahwa “Besaran aset perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mendukung operasional perusahaan dan aktivitas bisnis lainnya seperti kesempatan untuk ekspansi usaha”. Sehingga dapat dikatakan perusahaan besar lebih banyak memiliki kesempatan dalam menghasilkan laba yang tinggi serta pangsa pasar yang lebih luas. Karena Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar modal yang diinvestasikan perusahaan (Zuhroh, 2019:208). Serta perusahaan besar juga lebih kuat dalam hal persaingan dari pada perusahaan kecil (Atiningsih and Wahyuni, 2020:49). Said and Jusmansyah (2019:4) menyatakan bahwa “Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula”. Tetapi dalam pasar yang kompetitif ukuran perusahaan tidak sepenuhnya menjadi penentu kinerja, karena pada dasarnya pasar kompetitif tertuju pada perusahaan yang memiliki kinerja secara efisien, bukan berdasar atas ukuran perusahaan (Utomo, 2019:32).

Dalam hal memperoleh pendanaan, perusahaan besar cenderung mudah dalam memperoleh hutang, karena kreditur lebih percaya kepada perusahaan besar daripada perusahaan kecil, selain adanya jaminan yang lebih memadai, perusahaan besar juga rentan dengan risiko kebangkrutan (Najmudin, 2011, p.316 dalam Fajrida and Purba, 2020:629). Seperti yang kita ketahui biaya penerbitan saham biasa lebih mahal daripada biaya penerbitan hutang, hal ini juga yang mendasari mengapa perusahaan besar lebih memilih menggunakan hutang dalam mengembangkan usahanya (Brigham dan Houston, 2001: 40 dalam Bestariningrum, 2015:356).

2.2.9. Struktur Modal

Proporsi antara modal dari luar dan modal dari dalam merupakan pengertian dari struktur modal (Sartono, 2015 dalam Azmi, Isnurhadi and Hamdan, 2018:97). Subramanyam (2017:162) menyatakan bahwa “Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan”. Dimana proporsi modal dari luar terdiri dari hutang jangka pendek atau pun hutang jangka panjang, sedangkan modal dari dalam yaitu modal yang ditanamkan pemilik perusahaan dan laba yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan (Azmi, Isnurhadi and Hamdan, 2018:97). Sehingga dapat dikatakan struktur modal merupakan proporsi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya atau mendanai asetnya (Primantara and Dewi, 2016: 2697).

Jadi, bagaimana perusahaan dapat mengatur proporsi tersebut, agar diperoleh proporsi struktur modal yang diharapkan, yaitu dengan tingkat pengembalian yang maksimal. Musthafa (2017) menyatakan bahwa “Kebijaksanaan struktur modal merupakan pemilihan antara risiko dan

pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimum, terjadi apabila risiko dan pengembalian yang diharapkan “seimbang”, sehingga harga saham dapat dimaksimalkan”. Untuk menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan, serta agar terciptanya harga saham yang tinggi, manajemen harus mampu mengidentifikasi proporsi pendanaan tersebut.

Wulandari and Artini (2019: 3561) menyatakan bahwa “Komposisi atau struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal (*cost of capital*) yang pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat pengembalian ekonomis dan nilai perusahaan”. Karena pada dasarnya, struktur modal yang baik merupakan struktur modal yang dapat menurunkan tingkat risiko yang ditanggung perusahaan dan dapat meningkatkan pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Diluar itu, perusahaan yang mampu mengendalikan struktur modal yang baik, selain perusahaan dapat menjaga keberadaanya dalam jangka panjang, perusahaan juga memiliki peluang untuk dapat melakukan ekspansi (Ismaida and Saputra, 2016:222-223). Dengan demikian, besar nya juga peluang perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hermuningsih (2012: 234) menyatakan bahwa “DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan”. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan penggunaan terhadap hutang semakin tinggi, yang menandakan tingginya risiko yang ditanggung pemilik perusahaan, serta tingginya juga tingkat pengembalian yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan merupakan hasil akhir dari proses kebijakan

serta keputusan perusahaan manajemen perusahaan. Perusahaan dengan menghasilkan nilai profitabilitasnya tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur berdasarkan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian kepada para pemilik perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi tingkat pengembalian kepada pemilik perusahaan. Karena ROE juga dapat dikatakan sebagai rasio pengembalian ekuitas. Brigham dan Houston (2011) dalam Jemani and Erawati (2020:57) “ROE adalah ukuran yang mengukur pengembalian pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal”. Maka dari itu, tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi juga kepada para pemilik perusahaan. Artinya perusahaan memiliki kinerja yang baik, kinerja perusahaan yang baik banyak dilirik oleh para investor. Utami (2019) menyatakan bahwa “Kinerja perusahaan sering dijadikan tolak ukur oleh investor dalam menanamkan modalnya. Kinerja perusahaan merupakan buah dari aktivitas yang dilakukan oleh manajemen di dalam sebuah perusahaan”. Dan artinya juga sinyal yang dikeluarkan oleh manajemen dapat ditangkap oleh para investor.

Dengan demikian akan membuat harga saham di pasar modal menjadi tinggi. Tingginya harga saham menandakan tingginya nilai perusahaan. Indrarini (2019:15) mengatakan “Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga masyarakat mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan masyarakat untuk mendapatkan return yang tinggi pula”. Sehingga dapat dikatakan tingginya profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dimana hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnomo dan Erawati (2019) dan Putra and Sedana (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah :

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari rasio profitabilitas, selain itu rasio profitabilitas juga dapat menentukan tingkat efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan dalam menggunakan aktivitya. Sehingga dapat dikatakan nilai rasio profitabilitas yang tinggi, menandakan perusahaan mampu dalam menghasilkan laba juga memiliki kinerja yang baik, karena tingkat rasio profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan mampu mengendalikan usaha nya secara efektif dan efisien. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mengoptimalkan struktur modal dalam pendanaan perusahaan, yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan struktur modal mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Purnomo dan Erawati (2019), Putra and Sedana (2019) dan Siddik and Chabachib (2017). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

2.3.3. Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat diklasifikasikan berdasarkan aktivitas perusahaan yang dimilikinya. Salah satu nya dengan aset, perusahaan dengan aset yang banyak menandakan perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan dengan memiliki ukuran perusahaan yang besar, cenderung mudah dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dikarenakan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar lebih fleksibel dibandingkan perusahaan kecil ataupun menengah, dari berbagai hal misalnya, kemudahan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya, kemudahan melakukan ekspansi usaha, kemudahan dalam memasuki pangsa pasar, berpeluang untuk

menghasilkan laba yang lebih banyak, rentan akan kebangkrutan, lebih kuat dalam persaingan serta mudah dalam mendapatkan pendanaan. Dari hal tersebut merupakan sinyal positif yang harus dapat ditangkap oleh investor, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ross (1977) dalam Utomo (2019:79-80) menyatakan bahwa “Teori signal turut berperan dalam menjelaskan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa informasi yang baik tentang perusahaan akan mempengaruhi persepsi investor tentang perusahaan tersebut sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan”. Dapat dikatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) dan Hirdinis (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.4. Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Ukuran perusahaan merupakan suatu aktivitas yang dimiliki perusahaan, salah satunya dengan aset yang dimiliki perusahaan. Besar nya aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan besar nya ukuran suatu perusahaan. Sehingga dapat dikatakan, besar nya aset yang dimiliki perusahaan memudahkan perusahaan dalam memperoleh hutang. Tujuan perusahaan besar dalam menggunakan hutang selain biaya modal yang lebih rendah juga untuk dapat mencapai suatu pendanaan struktur modal yang optimal. Dimana struktur modal yang optimal dapat meningkatkan atau memaksimalkan harga saham, dengan tinggi nya harga saham maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. sehingga dapat dikatakan terdapat hubungan tidak langsung antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan adanya struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) dan Yanti, Budi and Santoso (2018), yang menyatakan struktur modal mampu memediasi hubungan antara ukuran

perusahaan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah :

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

2.4. Pengembangan Hipotesisi

Berdasarkan hubungan antar variabel penelitian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.
- H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu serta telaah pustaka yang sudah dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, untuk membantu pemahaman pembaca, maka dapat dijabarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual Penelitian

