

BAB II.

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu dapat di uraikan dengan secara singkat yang mengacu pada penelitian ini tetapi dengan mengambil beberapa variabel yang sama untuk dijadikan referensi penelitian. Berikut adalah hasil ringkasan beberapa penelitian:

Penelitian pertama yang diteliti oleh Heliola et al., (2020) tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh struktur modal yang diwakili oleh rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) dan *times interest earned* terhadap nilai perusahaan. Yang menggunakan 50 perusahaan didalamnya terdapat sub sektor telekomunikasi dari sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi BEI selama periode tahun 2013-2017. Variabel independent pada penelitian ini adalah DAR, DER, LTDER dan TIE sedangkan pada penelitian ini memiliki variabel dependennya adalah PBV. Alat analisisnya menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian tersebut adalah *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (PBV), variabel *debt to equity ratio* DER berpengaruh positif secara signifikan terhadap *price to book value* (PBV), dan variabel *long term debt ratio* (LTDER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* (PBV). Sedangkan variabel *times interest earned* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price to book value* (PBV).

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Asyiroh & Hartono (2019) pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, arus kas bebas, tata kelola perusahaan yang baik untuk nilai perusahaan. Dalam penelitian ini terdiri dari 30 perusahaan infrastruktur, dan perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2012-2017. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai teknik alat analisis. Variabel independent pada penelitian ini adalah *firm size*, *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), GCG dan *free cash flow* serta variabel

dependennya adalah nilai perusahaan. Hasil penelitian adalah variabel ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, free cash flow berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan GCG tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga yang diteliti oleh Kohar (2019) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sub sektor konstruksi non bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pada penelitian ini variabel dependennya adalah nilai perusahaan dan variabel independent pada penelitian ini adalah struktur modal dan likuiditas dimana struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) sedangkan likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). Pada penelitian ini pengujian dilakukan dengan analisis regresi berganda sebagai alat analisis. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan sedangkan likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Bahari et al., (2018) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui efek solvabilitas dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *times interest earned* (TIE), likuiditas rasio lancar (CR) dan rasio kas (CHR) dan *total aset turn over* (TATO) dan perputaran modal kerja (WCT) pada nilai perusahaan pada perusahaan jasa dalam infrastruktur, sektor utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Variabel independent pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Times interest earned* (TIE), current ratio, rasio kas (CHR) dan *total aset turn over* (TATO) dan perputaran modal kerja (WCT) dengan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *times interest earned* (TIE) berpengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel *price to book value* (PBV), sementara rasio kas (CHR) dan total aset turn over (TATO) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan *debt to equity ratio* (DER), rasio lancar (CR), dan

perputaran modal kerja (WCT) tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (PBV).

Selanjutnya penelitian kelima yang dilakukan oleh Pratiwi et al., (2016) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Variabel independent pada penelitian ini adalah struktur modal dan ukuran perusahaan serta variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) yang mewakili struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh *tobins'q* dan ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keenam, yang diteliti oleh Chahenza (2017) pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan perusahaan utilitas energi di Kenya pada periode 2009-2017. Populasi untuk penelitian ini adalah semua 17 perusahaan utilitas energi di Kenya. Dengan variabel independen adalah *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset dan *current ratio* (CR). Nilai perusahaan adalah variabel dependen yang ingin diukur dengan *tobins'q*. Alat analisis pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif cross section dan model regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel. Hasil penelitian menghasilkan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (*tobins'q*) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan, variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketujuh, dilakukan oleh Nguyen & Nguyen (2020) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan jasa sektor utility yang terdaftar di pasar saham Vietnam dengan periode 2013-2018. Pada penelitian ini Ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, rasio aset tetap sebagai variabel independennya dalam penelitian ini dan variabel

dependentnya adalah nilai perusahaan. Dengan menggunakan analisis regresi Generalized Least Square (GLS) sebagai alat analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, dan rasio aset tetap perusahaan jasa sektor utility yang terdaftar di Vietnam berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel tangibility tidak berpengaruh dan negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedelapan, yang dilakukan oleh Mihaela & Claudia, (2017) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur terdaftar di pasar saham Romania pada periode 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier. Variabel independent pada penelitian ini *debt to equity ratio* dan *firm size* serta variabel dependentnya adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price to book value*. Hasil penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Struktur Modal

Menurut (Gitman & Zutter, 2019:575) Struktur modal adalah salah satu proses pengambilan keputusan keuangan yang paling kompleks karena keterkaitannya dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi, sehingga menurunkan harga saham sekarang proyek dan membuat lebih banyak proyek tidak dapat diterima. Keputusan struktur modal yang efektif dapat menurunkan biaya modal, menghasilkan harga saham sekarang yang lebih tinggi dan proyek yang lebih dapat diterima dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut (Ross et al., 2015:4) struktur modal atau struktur keuangan merupakan bagian tertentu dari utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai sejumlah kegiatan operasional perusahaannya. Struktur modal digambarkan dengan kue pai yang dipotong dengan kata lain melihat presentase dari arus kas perusahaan yang mengalir ke kreditur dan melihat presentase yang akan di terima oleh pemegang saham. Dalam struktur modal inilah yang menjadi bagian untuk dapat mengukur seberapa mampu perusahaan dapat mengelola modalnya tanpa harus melakukan pinjaman dari pihak luar perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan *financial leverage ratio* dalam rasio tersebut terdapat *debt ratio*, *times interest earned* dan *cash coverage ratio*.

Rasio *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio hutang mengukur persentase aset perusahaan yang dibiayai menggunakan kewajiban lancar ditambah kewajiban jangka panjang atau mengukur perbandingan antara total hutang dengan total equity (Ross et al., 2015:67). Dari rasio DER ini investor akan melihat seberapa mampu perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki. Menurut (Ross et al., 2015:67) *Debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Semakin tinggi rasio DER maka akan semakin tinggi risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui seberapa besar pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Times Interest Earned merupakan indikator penting lainnya dari struktur modal perusahaan adalah kemampuannya untuk melayani, atau membayar bunga, utangnya. Karena perusahaan membayar biaya bunga sebelum pajak, kita bisa mendapatkan indikasi apakah perusahaan mampu membayar bunga dengan membandingkan beban bunga dengan pendapatan operasional bersihnya, atau laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) (Keown et al., 2018:122). *Times interest earned* dapat mengukur berapa banyak keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan

mampu untuk membayar kewajiban biaya-biaya bunga dalam kegiatan operasional perusahaan. Menurut (Keown et al., 2018:122) *times interest earned* dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Rasio penutupan kas atau *cash coverage ratio* ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mampu membayar kewajiban bunganya. *Cash coverage ratio* ini sama seperti rasio *times interest earned* hanya saja pada rumus *cash coverage* ini ditambahkan dengan depresiasi karena untuk dapat menutup kewajiban beban bunganya yang akan dibayar. Semakin besar rasio ini maka akan semakin besar perusahaan akan mampu membayar kewajiban bunganya. Berikut adalah rumus dari *cash coverage ratio* menurut (Ross et al., 2015:68):

$$\text{Cash Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depresiasi}}{\text{Interest}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Rasio tersebut dapat menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan serta dapat mengetahui tingkat risiko perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar bunganya. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan sehingga dapat memaksimalkan perusahaan.

2.2.2. Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah pertimbangan total hutang jangka pendek yang bersifat nyata atau tetap, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Didalam struktur modal terdapat beberapa teori-teori yang dikembangkan seiring berjalannya waktu, teori inilah yang menjadi pedoman untuk melakukan penelitian sebagai berikut:

2.2.2.1. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Menurut (Sartono, 2018:225-230) struktur modal dalam teorinya terdapat pendekatan mengenai struktur modal yaitu pendekatan teori oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam teori MM ini terdapat beberapa asumsi yang tentang teori struktur modal.

Berikut adalah asumsi dari teori MM:

1. Pendekatan tanpa pajak

Pada pendekatan ini memiliki asumsi bahwa tidak ada pajak pendapatan maka tidak akan mempengaruhi struktur modal mengemukakan pendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Pada pendekatan ini dijelaskan bahwa investor akan menjual saham perusahaan yang dimana perusahaan memiliki hutang yang tinggi dengan harga yang tinggi lalu akan membeli saham perusahaan yang tidak mempunyai hutang yang tinggi atau unlevered kemudian menginvestasikan sebagian dananya pada investasi lain (Sartono, 2018:231). Pada pendekatan tanpa ini investor mempertimbangkan untuk membeli saham dan mengharapkan tingkat pengembalian saham dengan harga yang sama tanpa memiliki hutang.

Pada pendekatan ini MM mengemukakan pendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki leverage adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki leverage ditambah dengan premium risiko. Apabila perusahaan mempunyai keuntungan perusahaan yang semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini menyebabkan risiko yang dihadapi oleh pemegang saham semakin besar dengan begitu pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang diperoleh dari perusahaan. (Sartono, 2018:235)

Pada pendekatan ini juga menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi pada proyek baru seiring berjalannya nilai perusahaan yang meningkat paling tidak sebesar biaya investasi (Sartono, 2018:235). Pendekatan ini tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau tidak relevan karena pada dasarnya jika perusahaan menggunakan hutangnya maka perusahaan memiliki nilai yang tinggi terhadap perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutangnya.

2. Pendekatan MM apabila ada pajak

Pada teori MM ini nilai perusahaan dapat meningkat apabila dalam kondisi perusahaan memiliki pajak penghasilan. Jika perusahaan yang memiliki pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki leverage akan memiliki nilai yang tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa leverage. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas hutang yang merupakan pengurang pajak oleh sebab itu laba operasi yang mengalir kepada investor akan semakin besar (Sartono, 2018:236). Dalam pendekatan ini nilai perusahaan yang memiliki leverage adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki leverage ditambah dengan nilai perlindungan pajak. Bagi perusahaan yang menggunakan hutangnya sama halnya sebagai penghematan pembayaran pajak dalam jangka waktu tertentu (Sartono, 2018:237).

Pada pendekatan ini pajak dinilai sebagai indikator untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki hutang akan dapat menghemat dalam pembayaran pajak perusahaannya, dengan perusahaan yang memiliki hutang perusahaan, maka akan melakukan kewajibannya untuk melakukan pembayaran bunga dimana menurut teori MM ini perusahaan akan dapat mengurangi jumlah penghasilan pajaknya.

2.2.2.2. Teori *Pecking-Order*

Dalam teori struktur modal terdapat *Pecking Order Theory* (Ross et al., 2016:110) menyatakan bahwa teori *pecking order* ini adalah salah satu teori statis pada teori ini perusahaan memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan jika memungkinkan apabila perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang baik. Salah satu alasan sederhananya karena menjual saham atau obligasi untuk menambah jumlah kas perusahaan yang bisa sangat mahal jadi perusahaan dapat menghindari untuk berhutang, namun jika perusahaan memiliki perusahaan keuntungan yang besar, perusahaan tersebut tidak memakai atau meminjam sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, sehingga perusahaan tersebut mungkin akan memiliki sedikit hutang atau tidak memiliki hutang sama sekali.

Menurut (Ross et al., 2016:111) teori *pecking-order* ini memiliki beberapa implikasi yang signifikan, pada teori ini tidak terdapat target untuk rasio utang-ekuitas ataupun rasio yang optimal. Sebaliknya, struktur modal sebuah perusahaan ditentukan oleh kebutuhan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, yang menentukan jumlah utang yang akan dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi akan menggunakan lebih sedikit hutang karena perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi juga memiliki arus kas internal yang lebih besar, mereka akan membutuhkan pendanaan eksternal yang lebih rendah sehingga utang yang dimiliki perusahaan menjadi lebih rendah juga. Perusahaan akan mengharapkan adanya financial slack untuk menghindari penjualan ekuitas baru, perusahaan lebih memilih untuk mengumpulkan kas yang diperoleh secara internal.

Dasar pertimbangan dalam teori *pecking-order* ini berupa *internal fund* (pendanaan internal), *debt* (hutang), dan *equity* (ekuitas). *Pecking-order* ini berfokus pada manajer perusahaan yang menjadi dasar ialah perilaku manajer dan bukan berfokus pada penilaian pasar modal, bahwa manajer akan mengembangkan dan menemukan kesempatan baru investasi untuk dapat menarik investor. Dalam *pecking-order* ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang sedikit maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan dan tidak membutuhkan dana dari eksternal.

2.2.2.3. Teori *Trade-off* dan Struktur Modal Optimal

Menurut (Keown et al., 2018:527) telah mengidentifikasi dua faktor yang dapat berdampak material pada peran struktur modal dalam menentukan nilai perusahaan:

1. Beban bunga dapat dikurangkan dari pajak. Fakta ini membuat penggunaan pembiayaan hutang lebih murah dan menurunkan nilai perusahaan.
2. Hutang membuat perusahaan lebih mungkin mengalami biaya kesulitan keuangan. Bunga kontraktual dan pembayaran pokok yang menyertai penggunaan pembiayaan hutang meningkatkan kemungkinan bahwa suatu perusahaan akan bangkrut di masa mendatang, yang dapat menyebabkan kerugian yang mengurangi arus kas perusahaan.

Ketika perusahaan membuat keputusan pendanaan, mereka harus melakukan pertukaran antara keuntungan dan kerugian. Di satu sisi, perusahaan yang memiliki sejumlah besar pendapatan kena pajak akan dapat menggunakan hutang dan akan dihadapkan dengan risiko yang kemungkinan kecil atau sedikit untuk menimbulkan biaya kesulitan keuangan akan cenderung memilih rasio hutang yang relatif tinggi. Di sisi lain, perusahaan yang tidak menghasilkan banyak pendapatan kena pajak dan akan mengalami biaya kesulitan keuangan yang besar jika mereka mengalami kesulitan keuangan akan menginginkan rasio hutang yang relatif rendah.

Pada trade-off theory ini memprediksikan masing-masing perusahaan secara perlahan ke arah tingkat hutang yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan ketika menyeimbangkan antara keuntungan dengan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal.

2.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aktiva. ukuran perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai suatu perusahaan oleh investor dengan melihat berapa besar total aktiva. Ukuran perusahaan juga menjadi alat untuk mempertimbangkan kebijakan dalam pendanaan. Menurut Pratiwi et al. (2016) ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar. Total aset merupakan ukuran yang sangat stabil dibandingkan dengan ukuran lain dalam mengukur ukuran perusahaan.

Menurut (Hery, 2017:3) memberikan pernyataan semakin besar ukuran perusahaan dapat memberikan respon pada masyarakat luas sehingga lebih mudah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor tertarik kepada perusahaan yang memiliki kondisi yang stabil dan mudah untuk mendapatkan sumber pendanaannya dari pendanaan internal maupun eksternalnya biasanya ini dapat dilihat dari perusahaan besar yang mampu memperoleh pendanaannya dari eksternal perusahaan.

Dalam ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Menurut (Bambang

Riyanto, 2010:299) perusahaan dimana sahamnya sangat luas, setiap permodalan saham yang akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan sekitar perusahaan penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap hilangnya kendali kontrol terhadap perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar perusahaannya semakin besar modal yang didapatkan lebih efisien. Ukuran perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran yang kecil memiliki total aset yang kecil.

Investor akan dapat tertarik pada perusahaan yang memiliki total aset yang besar karena pengelolaan total aset ini akan dapat dengan mudah untuk dikelola oleh manajemen perusahaan untuk dapat menghasilkan cash flow yang baik. Pada penelitian ini ukuran perusahaan menggunakan rumus berikut ini:

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = (\text{Ln}) \text{ Total aset} \dots \dots \dots (2.4)$$

2.2.4. Nilai Perusahaan

Menurut (Sartono, 2010: 487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuiditas adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Tujuan perusahaan dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan tepat dan hati-hati. Investor maupun calon investor lainnya berkepenting untuk mengetahui kinerja perusahaan, berkenaan dengan investasi yang telah atau akan mereka lakukan dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Menurut (Fauziah, 2017: 2) berpendapat bahwa memaksimalkan harga saham dapat dilakukan dengan beberapa cara antara lain melaksanakan operasional perusahaan secara lebih efisien. Kinerja perusahaan mengacu pada hasil akhir dari kegiatan operasional perusahaan selama satu periode tertentu, umumnya satu tahun. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengevaluasi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan sudah banyak mengalami perkembangan hingga pengukuran nilai perusahaan sekarang lebih modern dan memiliki kemampuan yang lebih baik. Nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q, *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price Book Value* (PBV). Menurut (Fauziah, 2017: 3) mengatakan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio untuk mengukur perbandingan harga saham dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut (Franita, 2018: 4) nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para investor yang menanam dananya diperusahaan. Dengan adanya nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham. nilai perusahaan yang tinggi mampu menggambarkan kesejahteraan para pemegang saham.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value* (PBV). Menurut (Keown et al., 2018:135) Rasio PBV ini untuk mengukur perbandingan antara harga saham dengan nilai bukunya dan berapa banyak perusahaan dapat dibiayai oleh pemegang saham dari aset perusahaan apabila rasio PBV ini > 1 maka perusahaan tersebut dianggap *overvalue* atau mahal hal ini biasanya terjadi pada perusahaan yang besar yang memiliki PBV yang tinggi dan harga saham yang tinggi sehingga dapat meningkatkan kekayaan dan kesejahteraan bagi pemegang saham, namun sebaliknya jika $PBV < 1$ maka perusahaan tersebut akan *undervalue* atau dianggap murah hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat harga saham dan PBV yang rendah oleh sebab itu perusahaan yang memiliki PBV rendah dianggap tidak menarik minat investor untuk dapat berinvestasi karena perusahaan tersebut belum memberikan kekayaan atau kesejahteraan bagi pemegang saham. PBV dianggap mencerminkan nilai perusahaan karena dapat menciptakan nilai tambah untuk kekayaan pemegang saham jika terjadi kenaikan harga saham atau nilai bukunya sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Menurut (Gitman & Zutter, 2019:132) rasio *price to book value* (PBV) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}} \dots\dots\dots(2.5)$$

Harga saham memncerminkan keputusan investasi yang dilakukan oleh pemegang saham atau harga perusahaan pada saat ini dan nilai buku mencerminkan biaya dari jumlah pemegang saham yang telah diinvestasikan dalam perusahaan atau harga beli perusahaan. Jika nilai rasio PBV ini tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik dan biaya investasinya lebih tinggi yang dilakukan oleh investor dari harga jual atau hasil investasinya.

Namun Tobin's Q juga dapat mengukur nilai perusahaan. Tobins'Q adalah nilai pasar dari common stocks dan financial liabilities. Tobin's Q juga merupakan gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari prespektif investor (Fauziah, 2017:6). Secara konseptual rasio tobins'q ini lebih unggul atas rasio PBV karena rasio tobins'q ini menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini relatif terhadap biaya untuk menggantikan nilai perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki rasio tobins'q yang tinggi maka perusahaan memiliki peluang investasi yang menarik dan keunggulan untuk bersaing (Ross et al., 2015:75-76). Menurut (Ross et al., 2015:76) nilai perusahaan dapat diukur menggunakan tobins'q berikut adalah rumus yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan:

$$Q = \frac{MVE+MD}{TA} \dots\dots\dots(2.6)$$

Keterangan:

MVE : Nilai kapitalisasi pasar

MD : Total Hutang

TA : Total aset

Tobins'q dianggap akurat dalam mengukur nilai perusahaan karena bisa menjadi pengganti nilai pasar dimana penilaian pasar itu dilihat dari harga saham, jika nilai pasar pada perusahaan itu lebih tinggi maka perusahaan tersebut memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan. Pada nilai perusahaan penambahan dari nilai pasar ekuitas dengan total hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Tobins'Q dikatakan mewakili nilai yang artinya

nilai pasar dari perusahaan yang dicerminkan oleh nilai pasar total aset pada perusahaan dan nilai pasar dari hutang perusahaan dibandingkan dengan nilai perolehan sebagai nilai pengganti.

Nilai perolehan tersebut adalah harga beli pada masa lalu atau biaya investasinya inilah yang mencerminkan harga pergantian sebagai nilai perusahaan artinya hasil investasinya lebih besar daripada biaya investasi yang dikeluarkan maka apabila nilai $Q > 1$ maka perusahaan memiliki nilai yang tinggi. Nilai perusahaan dilihat oleh investor institusional karena investor institusional memerlukan informasi untuk berinvestasi dalam jumlah yang sangat besar untuk dapat memprediksikan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang baik atau buruk maka investor institusional dilihat nilai perusahaannya karena jika nilai perusahaan tinggi artinya prospek perusahaan itu baik dan memberikan nilai perusahaan tersebut jadi meningkat.

2.3. Keterkaitan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh *Debt to equity ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Debt to equity ratio (DER) hubungan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas yang diberikan kreditur untuk modal sendiri yang disetor oleh pemilik perusahaan. Apabila perusahaan memiliki jumlah hutang yang sangat banyak maka akan mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya dan investor akan berpendapat bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mengelola modalnya sendiri atau pendanaan internal perusahaannya. Semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi resiko yang akan di hadapi oleh perusahaan bahkan akan mengakibatkan kebangkrutan dan dapat mengurangi kepercayaan investor yang akan menurunkan nilai perusahaannya. DER itu mencerminkan berapa besar pembiayaan hutang atas ekuitas perusahaan. Jika nilai DER tinggi artinya semakin tinggi peluang perusahaan tersebut akan mendapatkan laba kepada para pemegang saham karena DER memiliki kemampuan leverage untuk dapat mendorong meningkatkan laba dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun jika nilai DER tersebut tinggi maka perusahaan akan menghadapi risiko jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutang pada

saat kondisi ekonomi memburuk yang mengakibatkan penjualan pada perusahaan menurun.

Hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Kohar (2019) menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian tersebut di dukung dengan penelitian Heliola et al. (2020) yang menghasilkan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan kemudian penelitian Kusumawati & Rosady (2018) menunjukkan hasil bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian ini juga menghasilkan *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan penelitian tersebut di lakukan oleh Tunggal & Ngatno (2018) yang mengatakan bahwa jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor dan perusahaan tersebut di anggap memiliki prospek pertumbuhan di masa yang akan datang.

Namun penelitian diatas tersebut juga bertentangan pada penelitian yang di teliti oleh Mahendra et al. (2018) menunjukkan hasil bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Dewi & Suputra (2019) yang menghasilkan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan diperhatikan oleh investor, karena investor melihat perusahaan tersebut dalam menggunakan dana perusahaannya atau modal perusahaannya dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Jika nilai DER tinggi maka perusahaan akan menghadapi risiko yang tinggi yang dapat mengakibatkan kebangkrutan pada perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Diduga terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Size Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengacu pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan

mempunyai tingkat penambahan aset atau aktiva yang tinggi sehingga dapat memperoleh laba yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan tersebut pada ukuran perusahaannya maka perusahaan akan semakin dipercaya oleh investor sehingga investor dapat melihat perkembangan perusahaan dan akan mendapat respon atau signal positif dari investor. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar maka perusahaan tersebut memperoleh peluang dalam pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang

Penelitian yang terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Oktaviani et al. (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian dari Indriyani (2017) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian penelitian yang di hasilkan oleh Tunggal & Ngatno (2018) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Prastuti & Sudiartha (2016) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan artinya jika perusahaan memiliki aset yang besar maka perusahaan tersebut tidak akan dapat mengelola asetnya dengan baik karena terjadi penimbunan aset yang menyebabkan aset tersebut tidak digunakan.

Penelitian diatas tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murni et al. (2018) yang menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian tersebut di dukung oleh hasil penelitian dari Pratiwi et al. (2016) dengan hasil terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan kemudian hasil yang diperoleh dari Kartika Dewi & Abundanti (2019) dan Christiani et al. (2019) mendukung hasil tersebut yang menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar juga nilai perusahaan karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola asetnya. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Diduga terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh *Time Interest Earned* Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi rasio ini, maka kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang semakin baik, sehingga peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman dari kreditur akan semakin tinggi pula. Namun jika sebaliknya rasio ini akan rendah maka perusahaan mengalami kerugian yang akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Jika perusahaan mampu membayar bunga pinjamannya maka perusahaan tersebut menandakan perusahaan memiliki laba yang cukup untuk kebutuhan internal perusahaannya dan tidak perlu melakukan hutang karena perusahaan sudah dapat memenuhi kewajibannya terhadap biaya operasionalnya dengan menggunakan laba. Maka hal tersebut akan mendapatkan respon yang baik dari investor sehingga akan meningkatkan harga sahamnya dan juga meningkatkan nilai perusahaannya jika perusahaan tersebut mampu untuk membayar bunganya.

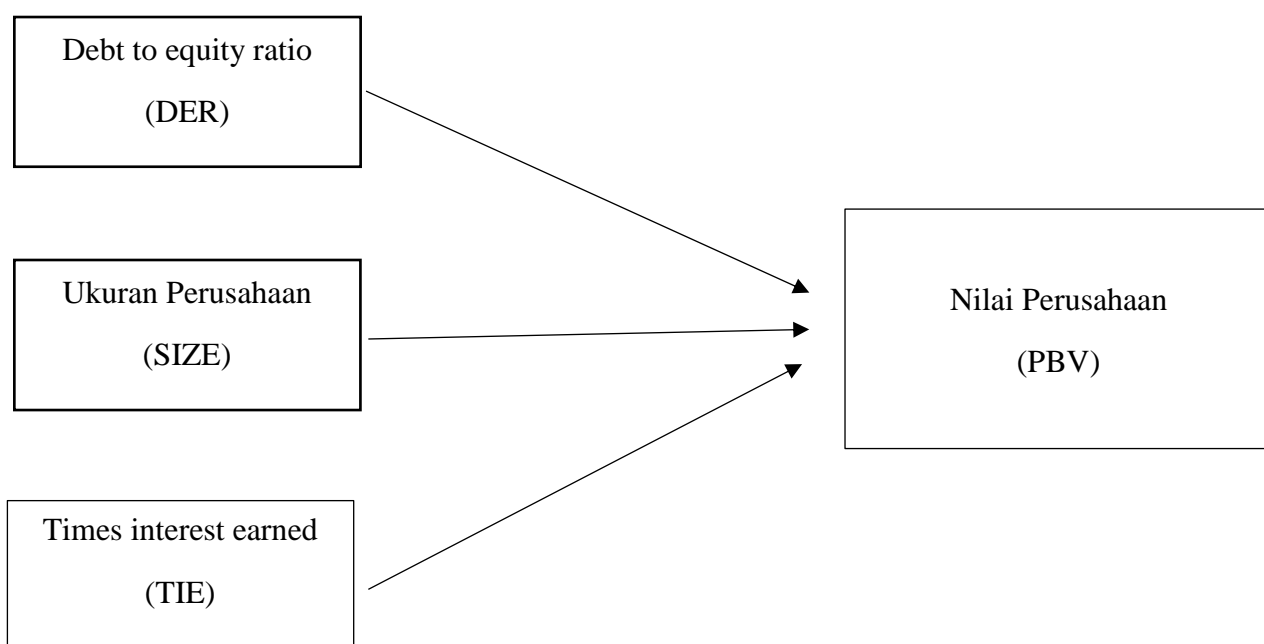
Pada penelitian yang di teliti oleh Nopitasari et al., (2018) dan Nofitasari & Mahardhika (2019) mengenai pengaruh *Time interest earned* terhadap nilai perusahaan menghasilkan bahwa *Time interest earned* berpengaruh positif signifikan pada penelitian tersebut memiliki arti bahwa perusahaan mampu untuk dapat memenuhi kewajiban bunganya dan perusahaan tersebut memiliki laba yang baik untuk mendanai kegiatan operasional perusahaannya serta perusahaan akan mendapatkan pinjaman dari kreditur.

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Dewanto et al. (2017) dan Sairin (2018) menghasilkan hasil yang berbeda pada penelitian tersebut menyatakan bahwa *Time interest earned* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang mengatakan bahwa jika perusahaan memiliki nilai *times interest earned* yang rendah maka perusahaan tersebut akan mendapatkan masalah yang mengakibatkan kegagalan dalam membayar bunganya sehingga akan menurunkan nilai perusahaan dan memiliki risiko kredit. Maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Diduga terdapat pengaruh *times interest earned* terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan hubungan dan hipotesis diatas tentang spesifikasi masalah pada penelitian ini dengan beberapa variabel indikatornya, maka penelitian ini terdiri dari variabel yaitu ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, dan *time interest earned* sebagai variabel independet untuk dapat mengetahui pengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai variabel depentnya. Berikut adalah kerangka konseptual penelitian ini:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa variabel independent dapat di pengaruhi dengan variabel dependent. Pada penelitian ini variabel independentnya adalah ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan size, *Debt to equity ratio* diukur menggunakan rasio DER, dan variabel times interest earned dapat diukur menggunakan TIER dan variabel dependentnya adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Berdasarkan gambar diatas diduga H1 adalah *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, diduga H2 adalah ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan H3 diduga adalah *Times interest earned* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.