

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Ustiani (2015) yang melakukan penelitian Tentang Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013) yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan profitabilitasterhadap nilai perusahaan keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dalam penelitian sebanyak 39 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yaitu (1) perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2009-2013, (2) perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (3) tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (4) ada pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (5) tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (6) tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Lumoly, et.al. (2018) dengan tujuan menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor industri pengolahan logam dan sejenisnya di BEI periode 2013 hingga 2017, yang melibatkan lima perusahaan sebagai sampel objek penelitian dari 16 populasi perusahaan logam dan sejenisnya. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Setelah dianalisis dengan metode regresi linier berganda,

uji t dan uji F, serta analisis koefisien determinasi (R^2). Setelah dilakukan uji secara parsial, variabel likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi menggunakan PBV pada lima perusahaan logam tersebut. Untuk variabel profitabilitas yang diproksi menggunakan ROE, berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Pada pengujian yang dilakukan secara simultan, likuiditas yang diproksi menggunakan *Current Ratio*, ukuran perusahaan yang diproksi menggunakan *Size* dan profitabilitas yang diproksi menggunakan *Return On Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi menggunakan *Price to Book Value*. Simpulan dari penelitian ini, ROE seharusnya dijaga dengan tidak mengabaikan 2 variabel lain yaitu CR dan *Size* guna meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Rumondor, et.al. (2015) yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, hal ini dapat terwujud dengan upaya peningkatan atau maksimalisasi nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dalam penelitian ini hanya meneliti 3 variabel, yaitu Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan. Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko terhadap Nilai Perusahaan, secara simultan maupun secara parsial. Sampel penelitian adalah perusahaan *plastic and packaging* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan jumlah 8 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan asosiatif dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta Regresi Berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Risiko Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaiknya para investor lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk menginvestasikan modalnya dengan cara melihat Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan untuk meningkatkan return saham yang diharapkan.

Penelitian keempat dilakukan oleh Michael dan Sampurno (2018) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016). Menyatakan bahwa Struktur Modal atau dalam bahasa Inggris disebut debt to equity ratio adalah salah satu rasio keuangan yang membandingkan total utang dengan modal. Struktur Modal memiliki kegunaan yaitu menjadi manajemen referensi suatu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang modal kerja yang akan digunakan oleh perusahaan itu sendiri dan didanai oleh eksternal / hutang dan modal didanai oleh perusahaan internal. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman. Penelitian ini juga terlihat lebih dalam tentang hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, penjualan pertumbuhan dan rasio saat ini. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik sebagai statistik kebutuhan. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data tahunan dari perusahaan terkait laporan keuangan pada periode 2012-2016. Sampel dibagi sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan pada 14 perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan karakter profitabilitas, struktur aset, rasio saat ini, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi kinerja struktur modal sebesar 43,3%. Dalam uji parsial struktur modal. Profitability, ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan penjualan telah positif dan pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja struktur modal. Sedangkan rasio lancar memiliki dan positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja struktur modal.

Penelitian kelima dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) dengan judul Pengaruh Resiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Menyatakan bahwa jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan beberapa faktor seperti Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis,

ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian keenam oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. Menyatakan bahwa Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian ketujuh oleh Wulandari (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *return on assets (ROA)*, memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel *intervening*. *Operating leverage* yang diproksikan dengan *degree of operating leverage (DOL)* memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal

sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Penelitian kedelapan oleh Mahdaleta, et.al (2016), dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Menyatakan Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012 hingga 2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai variabel independen, ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi dan nilai perusahaan sebagai tanggungan variabel. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *price to book value*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 46 perusahaan yang bertemu kriteria pengambilan sampel dari 135 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian adalah data sekunder dari laporan keuangan 46 perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia. Pemrosesan data Metode dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dan uji moderasi menggunakan uji residu dengan menguji uji asumsi klasik sebelumnya. Hasil menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara parsial, rasio utang terhadap ekuitas memiliki negatif signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, dan Pengembalian aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tes moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat sebagian memoderasi hubungan rasio utang terhadap ekuitas pada nilai perusahaan, dan tidak dapat memoderasi sebagian hubungan pengembalian atas aset pada nilai perusahaan.

Penelitian kesembilan oleh Sibilkov (2018) dengan judul *Asset Liquidity and Capital Structure*. Menyatakan bahwa penelitian ini menguji teori-teori alternatif tentang pengaruh likuiditas aset terhadap struktur modal. Menggunakan

data dari sampel luas perusahaan publik AS, saya menemukan bahwa leverage positif terkait dengan likuiditas aset. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa hubungan antara likuiditas aset dan utang aman adalah positif, sedangkan hubungan antara likuiditas aset dan tidak aman utang melengkung. Hasilnya konsisten dengan pandangan bahwa biaya kesulitan keuangan dan likuidasi yang tidak efisien adalah penting secara ekonomi dan itu mempengaruhi modal keputusan struktur. Selain itu, hasilnya konsisten dengan hipotesis bahwa biayanya kebijaksanaan manajerial meningkat dengan likuiditas aset.

Penelitian kesepuluh dilakukan oleh Istikhanah (2015), berjudul Pengaruh ROA dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada saham LQ 45 di BEI dengan PBV sebagai indikator dari nilai perusahaan. ROA mengukur efektifitas penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset dari perusahaan sampel selama periode 2014-2015. PBV diperoleh dari perbandingan harga saham, dengan nilai buku saham biasa. Pengolahan data penelitian ini dilakukan menggunakan SPSS versi 16. Hasil penelitian ini menyatakan, secara parsial, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV yang merupakan indikator dari nilai perusahaan. Sementara ROE, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal sendiri. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Hal serupa juga dinyatakan oleh Azzahra (2008) yang membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV. Sebab terjadi peningkatan aset yang tidak diikuti oleh peningkatan laba, sehingga kinerja perusahaan dipandang kurang memuaskan di mata pemegang saham. Studi ini dilakukan terhadap bank yang terdaftar di BEI tahun 2007.

Karena masih terdapat hasil penelitian yang bertolak belakang tentang pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka peneliti melakukan penelitian ulang hubungan variabel-variabel tersebut dengan menggunakan proksi *Debt To Equity Ratio*, Logaritma natural dari Total Aset, dan *Tobins'Q*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Secara umum, teori sinyal berbicara tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai dan bermanfaat, sementara sinyal lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal yang berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal itu menarik. Teori ini juga menyinggung tentang yang akan terjadi bila sinyal diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar ketidakpercayaan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali.

Teori sinyal secara eksplisit mengungkap bukti bahwa pihak di dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus mengenai prospek masa depan perusahaan daripada pihak luar (investor, kreditor maupun pemerintah serta pemegang saham). Pihak perusahaan memiliki kelebihan dalam hal akses informasi dibanding pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi seperti inilah yang dinamakan asimetris (ketimpangan) informasi.

Kondisi seperti ini menyulitkan investor untuk bersikap objektif membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas buruk. Semua manajer perusahaan baik yang baik maupun buruk kualitasnya berusaha memberikan kesan yang mengagumkan yang menggambarkan bahwa perusahaan yang mereka kelola berkinerja bagus. Semua manajer perusahaan akan menyampaikan bahwa perusahaan yang mereka kelola memiliki pertumbuhan yang luar biasa, bahkan mereka sering menyatakan perusahaan yang mereka kelola memiliki prospek perolehan laba yang bagus dan menggiurkan. Semua pernyataan mereka akan dibuktikan oleh berjalannya waktu. Perusahaan berkualitas rendah tidak akan mampu mendapatkan keuntungan dan mengeluarkan pernyataan-pernyataan yang menyesatkan investor. Perusahaan berkualitas jelek memperoleh manfaat dari investor yang “tersesat” karena meyakini pernyataan yang salah tersebut.

2.2.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori agensi atau teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan mengenai hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham), dan

manajemen yang bertindak sebagai agen yang ditunjuk oleh *principal* (pemegang saham). Pinjaman sebagai alat untuk mencegah konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Berikut alasan mengapa agen (pihak manajemen) harus diawasi :

1. Agen bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri.

Karena agen memiliki kewenangan, untuk mengatur jalannya perusahaan, memegang uang dan bukti transaksi dan mereka juga yang membuat laporan keuangannya, maka potensi agen untuk bertindak curang dan merugikan prinsipalnya amat besar. Beberapa masalah yang mungkin terjadi dalam hubungan ini (*agency problem*) : (1). Mengangkat bawahan dengan nepotisme. (2). Tidak memecat bawahan yang tidak memiliki kemampuan yang memadai. (3). Memalsukan laporan keuangan. (4). Melaksanakan operasional perusahaan dengan boros (tidak efisien). Selain manajemen dan pemegang saham ada 2 macam konflik kepentingan yang mungkin terjadi pada perusahaan; yaitu; pemegang saham dan kreditur, manajemen dan bawahan.

2. Asimetris informasi

Agen sangat dimungkinkan menyembunyikan informasi dari pemegang saham yang mengakibatkan kepemilikan informasi yang tidak seimbang. Agen juga dapat memberikan informasi yang salah pada pemegang saham. Terutama mengenai kinerja perusahaan, seolah-olah perusahaan berkinerja baik, padahal tidak. Ketidaktahuan pemegang saham menjadi celah bagi agen untuk melakukan manajemen laba demi kepentingan dirinya sendiri.

Cara mengatasi dan meminimalkan masalah keagenan antara lain sebagai berikut: (1). Menyamakan kepentingan manajemen. (2). Pengawasan *good corporate governance* (GCG). (3). Pemberian *reward* dan *punishment* (penghargaan dan hukuman). (4). Intervensi langsung oleh pemegang saham. (5). Meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi.

2.2.3 Teori MM dan Trade off

Teori MM diawali pada tahun 1958 terdiri dari 2 jenis yaitu: (i) teori MM dengan pajak dan (ii) teori MM tanpa pajak. Terdapat kesamaan secara mendasar dari kedua macam jenis teori MM, yaitu nilai dari struktur modal tidak akan mempengaruhi

nilai perusahaan, dan nilai perusahaan yang berutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berutang yang artinya ialah setiap perubahan dari struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Berdasarkan teori MM dengan pajak, nilai perusahaan akan meningkat sebesar present value dari penghematan pajak yang berasal dari beban bunga. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan teori MM dengan pajak penggunaan utang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penerbitan saham. Sedangkan Teory trade off memprediksikan bahwa leverage optimal mencerminkan trade off antara biaya kebangkrutan dan penghematan pajak dari penggunaan utang, Kraus dan Litzenberger (1973), merupakan yang pertama mengembangkan teori klasik ini.

Teori trade-off memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi antara perusahaan satu dengan yang lain. Perusahaan dengan aset berwujud serta laba kena pajak yang melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran rasio utang yang tinggi. Perusahaan dengan aset profitabilitas rendah dan tak berwujud yang berisiko, sebaiknya bergantung pada pendanaan yang bersumber dari ekuitas.

2.2.4. Nilai Sebuah Perusahaan

Semua perusahaan memiliki tujuan yang sama, yaitu, memaksimalkan nilai perusahaan mereka di mata investor. Lima macam nilai perusahaan yaitu:

1. Nilai likuiditas. Merupakan jumlah uang yang dapat direalisasikan bila sebuah atau sekelompok aktiva perusahaan dijual secara terpisah. Nilai kelangsungan usaha merupakan nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.
2. Nilai nominal. Merupakan angka perkiraan rendah yang secara arbiter (terpisah) bagi saham perusahaan. Berfungsi sebagai penentu nilai saham biasa yang diterbitkan.
3. Nilai buku. Merupakan hasil bagi antara jumlah saham yang diterbitkan dengan dana pemilik.
4. Nilai pasar. Merupakan harga yang diikuti di bursa saham bagi perusahaan publik atau perkiraan harga bagi perusahaan non publik. Setiap hari angka ini

berubah atas respon terhadap hasil aktual dan yang diantisipasi serta sentimen pasar secara keseluruhan atau sektoral sebagaimana yang tercermin dalam indeks bursa saham.

2.2.5. Teori Struktur Modal

Teori ini menjelaskan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan? Sebuah perusahaan dikatakan memiliki struktur modal yang baik bila struktur modal tersebut mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan representasi dari nilai perusahaan. Guna menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung perusahaan untuk mendapat modal, konsep biaya amatlah diperlukan. Salah satu konsep biaya yang populer digunakan adalah model rata-rata biaya tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) WACC. Biaya modal yang diperhitungkan adalah biaya modal setelah pajak sebab arus kas setelah pajak yang paling relevan untuk keputusan investasi. WACC dihitung dengan rumus :

$$WACC = [W_d \times K_d (1-tax)] + [W_p \times K_p] + [W_r \times K_r] + [W_e \times K_e]..... (2.1)$$

Keterangan:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = proporsi utang dari modal

W_p = proporsi saham preferen dari modal

W_r = proporsi saham laba ditahan dari modal

W_e = proporsi saham biasa baru

K_d = biaya utang

K_p = biaya saham preferen

K_r = biaya laba ditahan

K_e = biaya saham biasa baru

Struktur modal optimal dapat dicapai dengan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang, sehingga nilai perusahaan menjadi maksimal. Dengan demikian, formula pertumbuhan perusahaan (*constant growth formula*) dapat dinyatakan dengan:

$$VF = \frac{FCFF (1+g)}{(WACC-g)} (2.2)$$

1. Beberapa Pendekatan Dalam Struktur Modal

a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat, sebuah pasar modal yang sempurna dimana pajak tidak diperhitungkan, nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan dapat diubah dengan cara mengubah struktur modal B/S.

b. Pendekatan Modigliani

Modigliani dan Miller berpendapat, pendekatan tradisional tidak benar, karena adanya kemungkinan proses arbitrase, yang akan membuat harga saham yang menggambarkan nilai perusahaan, baik yang menggunakan utang maupun yang tidak menggunakan utang pada akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor lebih menyukai investasi yang memerlukan dana kecil tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan resiko yang sama.

Jika pajak diperhitungkan, Modigliani dan Miller berpendapat, keputusan pendanaan menjadi relevan. Sebab bunga yang dibayar dapat dipergunakan untuk mengurangi pendapatan kena pajak (bersifat *tax deductible*), dengan demikian terdapat penghematan pembayaran pajak dan merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan.

Sebagai dampaknya nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Nilai penghematan pajak ini dapat dihitung menggunakan rumus

$$PV \text{ Penghematan Pajak} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Penghematan}(1+r)^{-t}}{\text{pajak.t}} \dots\dots\dots (2.3)$$

Dengan :

PV = Present Value dan r sebagai tingkat bunga yang relevan dan biasanya sama dengan K_d (biaya utang) karena penghematan tersebut diperoleh dari penggunaan utang.

Jika utang diasumsikan permanen maka,

$$\text{Penghematan pajak}$$

$$PV \text{ Penghematan Pajak} = \frac{\text{.....}}{Kd} \dots\dots\dots (2.4)$$

Modigliani dan Miller berpendapat, nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dibanding perusahaan yang tidak menggunakan utang. Selisihnya disebut present value penghematan pajak.

$$V_L = V_U + PV \text{ Penghematan Pajak} \dots\dots\dots (2.5)$$

Dengan :

V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan utang.

V_U = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang.

2. Rasio Profitabilitas

Berikut rasio profitabilitas yang populer digunakan untuk meninjau performa perusahaan guna menghasilkan laba.

a. Gross Profit Margin

Margin laba kotor (*gross profit margin*) menghitung efisiensi harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar margin laba kotor berarti perusahaan semakin efisien dalam menjalankan kegiatan operasional. Rasio *gross profit margin* dapat dihitung dengan cara membagi laba kotor dengan total pendapatan dan mengalikannya dengan 100%.

$$GPM = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.6)$$

b. Net Profit Margin

Margin laba bersih merupakan rasio yang menghitung laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net Profit Margin*, semakin baik operasi perusahaan. Perhitungan NPM dilakukan dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(2.7)$$

c. Return On Asset (Rasio Pengembalian Aset)

Tingkat pengembalian aset merupakan rasio profitabilitas guna menilai kemampuan pengelolaan aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa efisien pengelolaan aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan profit. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2.8)$$

d. Return On Equity (Rasio Pengembalian Ekuitas)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dengan presentase. Dalam hal ini, tingkat keuntungan diukur dari investasi pemegang saham perusahaan, keberhasilan perusahaan mengelola modalnya tercermin dari pengembalian yang diterima oleh pemegang saham, baik saham biasa atau saham preferen. ROE merupakan hasil bagi laba bersih setelah pajak dengan ekuitas pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots\dots\dots (2.9)$$

2.2.6. Pengukuran Nilai perusahaan

Pengukuran kinerja perusahaan pada penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q*, yang pada awalnya diperkenalkan oleh Nicholas Kaldor tahun 1966. Kemudian rasio ini diperkenalkan kembali oleh James Tobin tahun 1968.

Rumus awal *Tobin's Q* adalah:

$$\frac{\text{Total Market Value of all Outstanding Stocks} + \text{Total Market Value of Liabilities}}{\text{Replacement Value of all Production Capacity}} \dots\dots(2.10)$$

Namun rumus ini kemudian disederhanakan karena tidak mudah memperoleh nilai pasar dan utang perusahaan, rumus berubah menjadi :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total Market Value of Equity} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Book Value of Asset}} \dots\dots (2.11)$$

Sementara market value diperoleh dari:

$$\text{Total Market Value} = \text{Total Outstanding Shares Of Stocks} \times \text{Current Share's Price}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitians

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Manoppo (2016) juga membuktikan bahwa meningkatkan utang (DER) dapat meningkatkan nilai perusahaan selama perusahaan mampu menyeimbangkan biaya dan manfaat yang ditimbulkan dari utang tersebut.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arihta (2020), ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor *wholesale* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi akses permodalan. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan besar dapat mengakses pasar modal relatif lebih mudah, sehingga kendala pembiayaan proyek-proyek yang memiliki NPV positif yang dilaksanakan perusahaan lebih mudah untuk diatasi. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Namun di sisi lain, perusahaan besar umumnya kurang efisien dalam pengelolaan, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh menjadi besar merupakan salah satu indikasi perusahaan akan mendapatkan akses pinjaman modal yang mudah, di samping itu, perusahaan besar juga lebih mudah memenuhi persyaratan untuk mengakses pasar modal, mencatatkan diri di BEI sehingga lebih mudah mendapatkan akses permodalan dari investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2013) pada industri dasar dan kimia di BEI tahun 2008 hingga 2011 yang menunjukkan peningkatan nilai perusahaan seiring ukuran perusahaan yang semakin besar.

2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut definisi, hipotesis ialah sebuah kebenaran yang masih diragukan Sanusi (2017). Penelitian ini mengangkat 4 variabel, yaitu, nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y), dan 3 variabel bebas yaitu, struktur modal (X_1), ukuran perusahaan (X_2) dan profitabilitas (X_3) dan karena masih terdapatnya kontroversi

hasil penelitian terdahulu tentang berpengaruh atau tidaknya struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka saya simpulkan hipotesis penelitian ini dengan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.5 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Saidi, 2004). Kemampuan perusahaan menghasilkan laba ini berbanding lurus dengan besar *return* yang menjadi harapan dari investor. Dengan demikian, nilai perusahaan akan menjadi semakin baik. Beberapa peneliti (Hidayah dan Widyawati, 2016) serta (Dewi dan Wirajaya, 2013) juga menyatakan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini telah dibuktikan oleh banyak peneliti, antara lain Prasetyorini (2013), dan Maryam (2014).