

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Bringham & Houston, 2006). Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu asset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono & Agus, 2003). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan

umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Beberapa pengukuran nilai perusahaan menurut beberapa ahli:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2010), informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Sutrisno (2000), rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan.

c. Tobin's Q

Menurut Weston dan Copeland (2004) salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio ini dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang paling sering digunakan. Rasio keuangan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat dalam laporan keuangan sehingga kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan dapat diinterpretasikan (Irham Fahmi, 2014). “rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti)”. Dari defenisi ini, rasio keuangan harus menunjukkan hubungan yang sistematis dalam bentuk perbandingan antara perkiraan- perkiraan laporan keuangan. Agar hasil perhitungan rasio keuangan dapat diinterpretasikan, perkiraan-perkiraan yang dibandingkan harus mengarah pada hubungan ekonomis yang penting, (Harahap, 2006). Ada beberapa jenis rasio keuangan :

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan

memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Menurut Darsono dan Ashari (2005) “rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi”. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas. DER merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) adalah ”rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya”. Rasio-rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini dan proyeksinya. *Total Asset Turnover* (TATO) menggambarkan efektivitas penggunaan

seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Penelitian ini menggunakan rasio ini dalam mengukur aktivitas perusahaan.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) adalah “rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. *Return on asset (ROA)* merupakan salah satu rasio yang masuk dalam rasio profitabilitas. *Return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan pada tingkat aset tertentu. ROA sering juga disebut ROI (Return on Investment).

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah Wedari (2006) dalam Eka (2010).

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variable dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variable dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif (Brigham dan Houston, 2001).

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan

kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar pula (Sartono, 2010).

4. **Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)**

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa mendatang (Mai, 2006). Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang

tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Mai, 2006)

Perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang (Mai, 2006).

5. Struktur Modal

Struktur modal menurut Agus Sartono (2010) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan pengembalian.

Teori struktur Modal

a. Pendekatan Modigliani-Miller (dalam mamduh 2014).

Teori struktur modal modern yang pertama dimulai pada tahun 1958 adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka

berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2006 dalam mamduh 2014) Pada tahun 1963 dikembangkan model MM dengan pajak. MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena penghematan pajak. Pada tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak pribadi dari saham dan obligasi.

b. *Pecking order theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah Menurut Myers (1984 dalam mamduh, 2014).

c. *Trade-off Theory*

Teori *trade-off* atau pertukaran menurut Brigham dan Houston (2006 dalam mamduh,2014) merupakan dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan

penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Struktur modal ialah “Bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan” Sawir (2004). “Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa” Horne dan Wachowicz (2010). “Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa” Sartono (2010).

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal sendiri, hutang, saham biasa serta saham preferen guna membiayai operasional perusahaan jangka panjang. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik.

d. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana

manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Brigham dan Houston, 2010).

4. Struktur kepemilikan

a. *Agency Theory* (Teori Agensi)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi 2004 dalam Jusriani 2014).

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*.

Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan (Sulistiono 2010 dalam Jusriani 2014).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Tarjo, 2008).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Suksuma (2015) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan LQ-45 listing dibursa efek indonesia periode 2012-2014). Hasil yang didapat adalah bahwa profitabilitas dan struktur modal positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pratiwi (2011) meneliti mengenai “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008). Kepemilikan manjerial yang diprosikan (MAN) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), kepemilikan institusional (ISNT) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, untuk *growth opportunity* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang sama yaitu positif terhadap nilai perusahaan, dan leverage memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian Sumartini dkk (2016) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Moda Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar di BEI Indonesia Periode 2012-2014). Hasil yang didapatkan, secara bersama-sama ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dewi (2014) meneliti terkait “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (pada perusahaan LQ-45 di BEI periode 2008-2012). Secara parsial struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara simultan hasil penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti Kusumaningrum (2013) meneliti tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manjerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). Hasilnya keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial (KMM) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional (KMI) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Mandalika (2016) meneliti “Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-

2014). Hasilnya struktur aktiva memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Putra (2012) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesian Periode 2010-2012). Hasilnya profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Rahmawati (2015) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). Hasilnya Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Struktur modal secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Ayu (2013) meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-

2011). Hasilnya struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Anzalina dan Rustam (2013) “Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI Tahun 2006–2008). *Current ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap MVE, *Debt to ratio* (DER) tidak mempunyai berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Total assets turnover (TATO)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Return on equity (ROE)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rahman (2013) “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan *Automotive and Alliance* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014). Hasil yang didapatkan Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Prasetyorini (2013) dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage, Price Earning Ratio* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Listing Di BEI Pada Tahun 2008-2011). Hasilnya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, price earning ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mahendra (2012) meneliti “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009)”. Hasil yang didapatkan ialah, Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pratama dan Wiksuana (2016) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi” (studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Periode 2009 -2013). Hasilnya Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, *Leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi (2012) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2008-2011). Hasilnya OPM berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CR berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, QR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pratiwi (2016) meneliti tentang “Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014). Hasilnya Ada pengaruh yang positif dan signifikan dari Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, Ada pengaruh yang positif dan signifikan dari Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Ustiani (2015) meneliti 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). Hasilnya tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, ada pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen

terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ernawati dan Widyawati (2015) tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2011). Hasil yang diperoleh profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesa

1. Pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Kasmir, 2015).

Jadi, ketika makin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka makin tinggi juga *return* yang diperoleh oleh para investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya

mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan tersebut akan makin tinggi sehingga Harga saham yang makin tinggi, akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Teori yang terkait ialah teori sinyal, berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi tersebut pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Jika perusahaan memberikan signal kepada para investor berupa informasi terkait perusahaan, maka investor bisa melihat bagaimana perkembangan perusahaan itu yang salah satu dilihat oleh investor adalah laba, yang dimana Hal ini didukung oleh Penelitian yang telah dilakukan Agustina (2014) dan Putra (2012) ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2015) dan Rahman (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang muncul adalah sebagai berikut :

H₁ = Kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal menurut Agus Sartono (2010) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Proporsi penggunaan utang suatu perusahaan menjadi sinyal perusahaan bahwa perusahaan mengalami prospek yang baik/buruk dimasa yang akan datang dan sebagai sinyal positif bagi para investor karena utang yang di gunakan perusahaan menunjukkan harapan investor atas kemampuan perusahaan dalam mengelola utang tersebut sehingga akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Penggunaan utang suatu perusahaan yang akan menjadi sinyal positif dan direspon positif oleh investor ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. sinyal, berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi tersebut

pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Hal ini didukung oleh, Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suksuma (2015), Sumartini dkk (2016), Pratiwi dkk (2016), Dewi dkk (2015) dan Rahmawati (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ = Kinerja keuangan yang diukur dengan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas menentukan sejauh mana kemampuan perusahaan merealisasikan non kas menjadi kas. Hal ini sebagaimana dikemukakan Husnan (2005) dalam Nugroho (2012) bahwa, likuiditas adalah suatu aktiva yang dapat diubah dalam ukuran satuan moneter untuk digunakan sebagai alat pembayaran yang paling lancar karena dapat diterima secara luas sebagai media pertukaran. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena

banyaknya dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya.

Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya, (Sartono, 2010). Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi.

Jadi, ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada perusahaan. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi berarti saham perusahaan banyak diminati investor dan itu akan meningkatkannya nilai perusahaan. Ini didukung oleh teori signal yang dimana Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Hal ini didukung oleh Penelitian yang dilakukan Anzelina & Rustam (2013) dan Mahendra dkk (2012) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ = Kinerja keuangan yang diukur dengan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur kepemilikan yang diukur dengan Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham (Haruman, 2008).

Ketika manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Jadi ketika proporsii kepemilikan manajerial meningkatkan ini merupakan suatu sinyal yang bagus bagi para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan

akan meningkatkan harga saham dan ini juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini terkait dengan teori keagenan yang dimana kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Haruman, 2008).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Pratiwi (2011) dan Efendi (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ = Struktur kepemilikan diukur dengan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Tarjo, 2008).

Ketika semakin besar proporsi kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan atau *monitoring* yang lebih tinggi pula, maka ini akan memberikan sinyal positif untuk para investor, sehingga perusahaan akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini terkait

dengan teori agency yang dimana kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaanya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen (Tarjo, 2008). Hal ini didukung oleh Penelitian yang dilakukan Pratiwi (2011) dan Sukrini (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅ = Struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, serta memiliki kondisi penjualan yang stabil ataupun meningkat sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pada akhirnya harga saham meningkat dan diikuti nilai perusahaan yang mengalami peningkatan juga (Brigham dan Houston, 2001).

Jadi, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan dan sebaliknya, jika ukuran perusahaan kecil ataupun menengah, maka nilai perusahaan juga akan kecil dimata para investor dan tidak bisa memakmurkan para pemegang saham.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Pratiwi (2011), Sumartini dkk (2016), Prasetyorim (2013), Pratama & Suksuma (2016) Pratiwi dkk (2016), Ernawati & Widyawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₆ = Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa mendatang atau dengan definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Mai, 2006). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap berkembang perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan suatu perusahaan dianggap memiliki aspek yang menguntungkan dimasa mendatang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aktiva yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor, karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

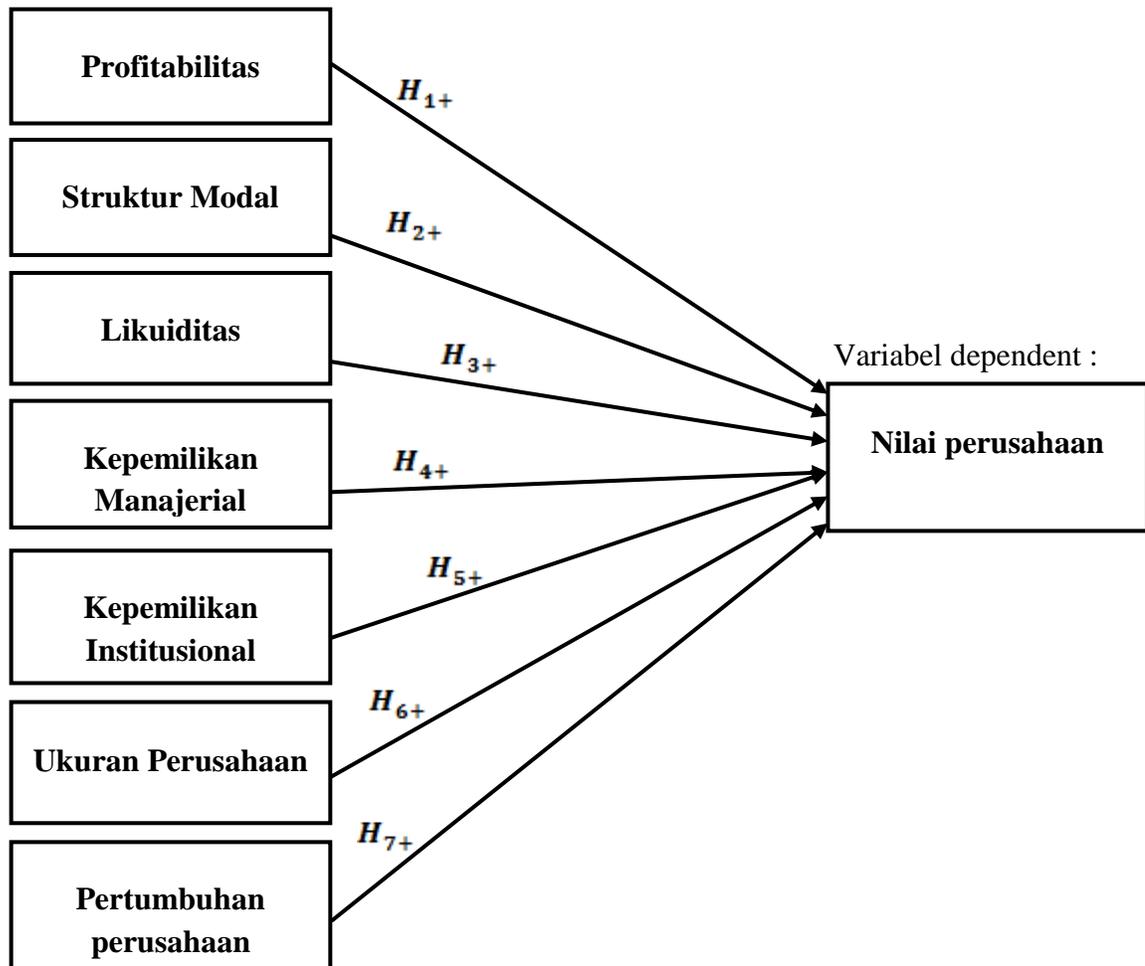
Pertumbuhan perusahaan sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena pertumbuhan perusahaan dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Peningkatan atau pertumbuhan perusahaan seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2010) isyarat atau signal adalah Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi pada pihak eksternal. Hal ini didukung oleh Penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011), Pratiwi (2011) dan Pratiwi dkk (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₇ = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian

Model dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 di bawah ini.



Gambar 2.1

Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan
Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan