

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012). Nilai merupakan suatu indikator yang diinginkan, apabila nilai bersifat positif dalam artian menguntungkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Namun sebaliknya, nilai merupakan suatu indikator yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam artian merugikan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut kurang diminati (Tika, 2012).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

a) Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio menunjukkan berapa jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap satu dollar laba yang dilaporkan (Brigham,2006). Kegunaan PER yaitu untuk melihat bagaimana

pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya.

b) *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah nilai pasar dari asset perusahaan dengan biaya penggantian. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya pengganti atas asset dari suatu perusahaan bukanlah pekerjaan yang mudah dilakukan (Margaretha,2014)

c) *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value merupakan salah satu indicator variabel yang dipertimbangkan oleh para investor dalam menentukan saham apa yang akan dibeli. Perusahaan yang berjalan dengan sangat baik, umumnya nilai PBV berada diatas angka 1 yang brarti nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price Book Value* yang tinggi akan membuat para investor percaya atas prospek perusahaan kedepannya. Hal itu juga merupakan keinginan para pemilik saham perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham tinggi juga.

2. Struktur modal

Struktur modal merupakan perbandingan total utang jangka panjang dengan modal sendiri menurut Riyanto (2001). Struktur modal merupakan cerminan dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal erat hubungannya dengan kapitalisasi. Keputusan kebijakan struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan,

dimana sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber pendanaan yang berasal dari internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan yang berasal dari eksternal yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan pemegang saham.

a) *Signaling theory*

Berkaitan dengan teori *signaling*, yang mengatakan bahwa pihak-pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak yang lainnya. Seorang manajer mempunyai informasi yang lebih akurat dibandingkan pihak eksternal lainnya, karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan para pemegang saham. Apabila informasi yang dimiliki seorang pemegang saham dari perusahaan sedikit, maka pemegang saham berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam membuat kebijakan struktur modal bisa dianggap sebagai suatu *signal* oleh para pemegang saham.

b) *Trade Off theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal. Sehingga semakin besar utang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model Modigliani dan Miller mengabaikan factor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan keagenan yang disebut model *trade off*.

3. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas dimanfaatkan oleh investor untuk dijadikan sebagai bahan acuan untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indicator seperti laba bersih, laba operasi, tingkat pengembalian aktiva, dan tingkat pembelian ekuitas pemilik.

Jenis jenis profitabilitas

a) *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi Net profit margin semakin baik operasi suatu perusahaan.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b) Rentabilitas ekonomi

Rentabilitas ekonomi mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumberdaya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan (Sawir,2009).

$$\text{Rentabilitas Ekonomi} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c) *Return On Asset*

Husnan dan Pudjiastuti (2004) berkata bahwa *Return On Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

d) *Earning per Share*

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008).

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividen saham preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

e) *Return On Equity*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen (Syafri, 2008). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu :

$$ROE = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

4. Struktur Kepemilikan

Agency Theory

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal dan agen, tujuannya yaitu untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan atau kebijakan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston(2006). Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan mendorong manajer untuk tidak memaksimalkan kinerjanya. Dalam perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa modalnya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk membiayai kegiatan yang tidak menguntungkan (Wulandari, 2011).

Teori keagenan dapat menjelaskan fenomena masalah keagenan khususnya didalam struktur kepemilikan. Manajer mengendalikan perusahaan dan masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Berikutnya, pemegang saham mengelompokkan diri menjadi pengendali untuk mengawasi manajer agar manajer menjalankan perusahaan demi kepentingan terbaik para pemegang saham. Tetapi, pemegang saham pengendali meminta manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri seperti pembagian dividen khusus. Hal ini merugikan pemegang saham nonpengendali.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2001) dalam (Marcella, 2011). Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajer akan bekerja

lebih optimal untuk kepentingan diri sendiri dan para pemegang saham sehingga akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat. Kepemilikan manajerial diungkapkan melalui jumlah saham yang dimiliki direktur dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{kepemilikan manajerial} = \frac{\text{kep. saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan umumnya dapat diartikan sebagai suatu ukuran atau cerminan yang mengategorikan besar, sedang, atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara yaitu dinyatakan dalam total asset, total penjualan, nilai pasar saham, dll. Perusahaan yang total asetnya besar maka akan melakukan ekspansi atau perluasan wilayah perusahaan karena total asset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural menurut Ghozali (2006), sehingga dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Perusahaan yang berskala besar mempunyai banyak kelebihan dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil. Salah satu kelebihanannya yaitu ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan.

B. Penelitian Terdahulu

1. Widyaningrum (2017) meneliti pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan alat regresi linier menghasilkan bahwa Hasil analisis pengaruh struktur modal dan rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara simultan menunjukkan bahwa variabel DR (X1), LDER (X2), NPM (X3), ROI (X4) dan ROE (X5) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Harga Saham.
2. Pramana (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan alat analisis regresi moderasi yang menyatakan bahwa Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti setiap peningkatan Profitabilitas akan mengakibatkan peningkatan Nilai Perusahaan.
3. Pasaribu (2016) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan alat regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Manoppo (2016) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan alat regresi linier berganda bahwa Struktur Modal dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Parhusip (2016) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan alat analisis regresi linier berganda yang

menghasilkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pramana (2016) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas Dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi dengan alat regresi linier berganda yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7. Arindita (2015) meneliti pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan regresi linier berganda dengan menghasilkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8. Pantow (2015) meneliti tentang ROA dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan alat analisis regresi yang menghasilkan bahwa *Return on Asset* dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Apsari (2015) yang meneliti tentang profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan alat analisis regresi yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Cahyanto (2014) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan alat analisis regresi linier berganda menghasilkan bahwa masing-masing variabel memberikan hasil yang berbeda. DER, LDER, DAR, dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

11. Moniaga (2013) meneliti tentang Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan dengan alat analisis regresi berganda dan menghasilkan bahwa Variabel struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya secara simultan tidak memiliki hubungan linier dengan variabel nilai perusahaan dilihat dari F_{hitung} 2,501 lebih kecil dari F_{tabel} 2,89.
12. Aribowo (2013) meneliti tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang menghasilkan insider ownership memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan hipotesis

1. Struktur modal terhadap Nilai perusahaan

Sesuai dengan teori *signalling* yang menjelaskan bahwa dimana penggunaan utang yang tinggi merupakan sinyal yang akan disampaikan manajer ke investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, dan karena manajer ingin harga saham meningkat, mereka akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Semakin tinggi rasio utang terhadap modal sendiri, maka semakin tinggi nilai perusahaan karena investor akan menganggap bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi mempunyai prospek usaha yang baik kedepannya. Sehingga, investor akan tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan karena utang yang digunakan perusahaan menunjukkan harapan investor atas kemampuan perusahaan dalam mengelola utang tersebut sehingga akan meningkatkan kesejahteraan investor. Namun penggunaan utang yang tinggi tersebut masih dibawah batas optimal tertentu, jika melewati batas tersebut maka perusahaan bisa mengalami kerugian

bahkan kebangkrutan seperti yang dijelaskan oleh teori *trade off*. Jika perusahaan mengalami kerugian, maka akan menurunkan harga saham yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian Mas'ud (2008) yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Pantow (2015) yang mengatakan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif mengenai kondisi perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory* bahwa pihak eksekutif memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya yang akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi akan dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Profitabilitas juga digunakan oleh para investor untuk memperkirakan seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki dari perusahaan. Bagi kreditor, profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan semakin mampu dalam membayarkan pokok dan bunga pinjaman. Jadi, profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Umi (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan karena semakin besar keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Sehingga berdasarkan uraian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tersebut, bisa disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya pengaruh positif dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Penelitian Apsari (2015) mengatakan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Sependapat dengan Arindita (2015) yang menghasilkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₂ : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan

Menurut teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham bisa mengakibatkan timbulnya konflik yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan disebabkan agen dan principal yang mempunyai kepentingan masing-masing yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berupaya untuk memaksimalkan tujuan masing-masing. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan

yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* diantaranya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), (Diyah dan Erman, 2009). Semakin besar kepemilikan saham manajemen dalam pengelolaan perusahaan, maka monitoring aktivitas perusahaan akan lebih efektif dan manajer akan cenderung mencoba untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk pemegang saham dan kepentingan mereka sendiri. Manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan laba yang lebih tinggi, sehingga usaha tersebut dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan yang dapat menarik minat para calon investor untuk menginvestasikan sahamnya sehingga akan berpengaruh kepada naiknya nilai perusahaan tersebut.

Seperti penelitian oleh Aribowo (2013) yang mengatakan *insider ownership* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian

Ningsih (2013) yang juga mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

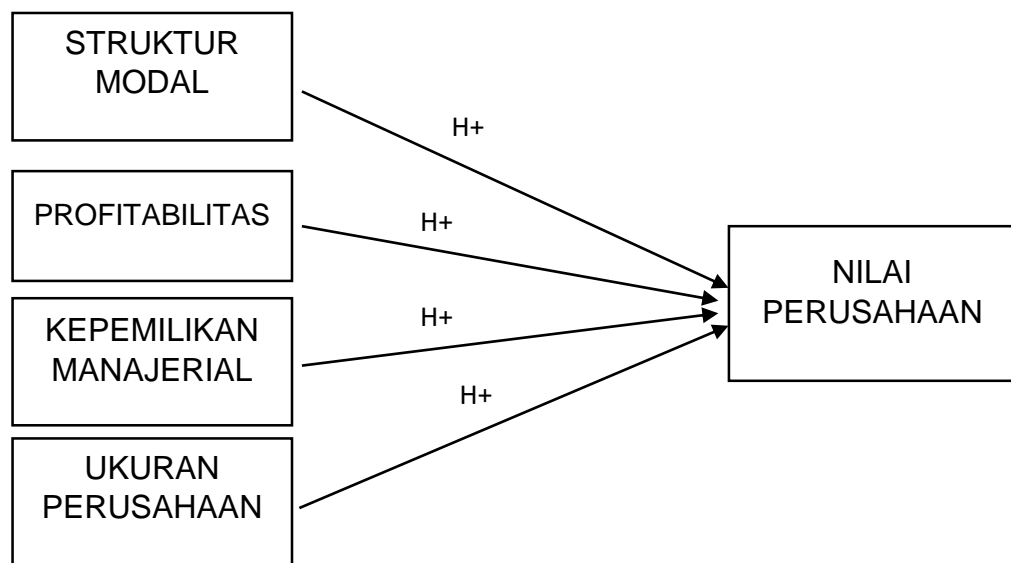
4. Ukuran perusahaan terhadap Nilai perusahaan

Penelitian Pramana (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai total aset yang lebih besar dapat menjalankan operasionalnya dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan total aset yang rendah. Menurut Marhamah (2014), hal ini dikarenakan perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan total *asset* kecil biasanya akan memilih menggunakan biaya modal sendiri dan utang jangka pendek, karena biayanya lebih rendah. Sedangkan perusahaan yang lebih besar memiliki banyak sumber untuk pendanaan.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak investor tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi ini membuat naiknya harga saham dipasar modal. Peningkatan ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai yang lebih besar, sehingga investor dan kreditor akan lebih yakin untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

H₄ : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian



Gambar 2. 1
Model Penelitian