

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator penting bagi investor, karena sebagai persepsi investor terhadap prospek keuntungan perusahaan. Menurut Hestinoviana (2013) dalam Lienarjo (2016) bahwa nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan terhadap nilai pasar. Selain itu, nilai perusahaan menjadi suatu indikator penilaian investor terhadap perusahaan yang mencerminkan harga saham perusahaan tersebut

Menurut Myers (1977) dalam Lienarjo (2016) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki perusahaan dan opsi investasi perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini, jika nilai perusahaan baik maka akan memberikan sinyal positif terhadap meningkatnya harga saham. Harga saham tersebut sebagai indikator investor dalam menilai ukuran kinerja perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Maka dari itu nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka dapat dikatakan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Hanafi,2013).

Ada beberapa rasio dalam mengukur nilai pasar perusahaan seperti (Sari,2013) :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dimana PER melihat seberapa besar perbandingan harga saham perusahaan terhadap laba yang diperoleh oleh para pemegang saham. Pertumbuhan laba suatu perusahaan dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola biaya secara efisien. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Selain itu PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Semakin besar PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa datang.

c. Tobin's Q

Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967. Menurut Weston dan Copelan (1997) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan yang beredar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Tobin's Q dihitung dengan rumus :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (EMV = closing price × jumlah saham beredar)

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Total utang

TA = Total aktiva

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya (Sari,2013).

2. Kinerja Keuangan

Menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.740/KMK.00/1989 “Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisi-kondisi keuangan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan” (Renaldi dan Utiyati,2016). Dengan menggunakan metode analisis berupa rasio maka akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan posisi keuangan suatu perusahaan. Dalam hal ini rasio keuangan juga dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan.

Dalam Hanafi (2013), ada 5 (empat) kelompok rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar.

a. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas secara umum ada 2 (dua) yaitu *current ratio* dan *quick ratio (acid test ratio)* (Hanafi, 2013).

1) *Current ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi

kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Harus dipahami bahwa penggunaan current ratio dalam menganalisis laporan keuangan hanya mampu memberi analisis secara kasar, oleh karena itu perlu adanya dukungan analisa secara kualitatif secara lebih komprehensif.

2) *Quick Ratio (Acit Test Ratio)*

Quick ratio (acit test ratio) sering disebut dengan istilah ratio cepat. Rasio cepat adalah ukuran uji solvensi jangka pendek yang lebih teliti daripada rasio lancar karena pembilangnya mengeliminasi persediaan yang dianggap aktiva lancar sedikit tidak likuid dan kemungkinan menjadi sumber kerugian.

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Proksi rasio aktivitas adalah sebagai berikut (Hanafi, 2013) :

1) *Inventory Turnover*

Rasio inventory turnover ini melihat sejauh mana tingkat perputaran persediaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

2) *Fixed Assets Turnover*

Rasio fixed assets turnover disebut juga dengan perputaran aktiva tetap. Rasio ini melihat sejauh mana aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu

perusahaan memiliki tingkat perputarannya secara efektif, dan memberikan dampak pada keuangan perusahaan.

3) *Total Asset Turnover*

Total assets turnover disebut juga dengan perputaran total aset. Rasio ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan terjadi perputaran secara efektif.

4) *Long Term Asset Turnover*

Rasio *long term asset turnover* disebut juga dengan rasio perputaran aset jangka panjang.

c. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang diperoleh dari kegiatan operasional seperti penjualan, aset maupun investasi (Hanafi,2013). Profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan suatu perusahaan. Selain itu profitabilitas mempunyai arti penting dalam mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak. Dimana profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya. Semakin baik

tingkat profitabilitas maka semakin baik perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Menurut Hanafi (2013) terdapat beberapa rumus rasio profitabilitas yang dapat digunakan, yaitu :

1) *Profit Margin*

Profit margin merupakan suatu rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profit margin yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sebaliknya jika profit margin yang dihasilkan rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah pada tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Oleh karena itu, profit margin yang rendah dapat menunjukkan ketidakefisienan manajemen dalam mengelola perusahaan.

2) *Return on Assets (ROA)*

Rasio *Return on Assets* yang berarti pengembalian investasi. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Dengan kata lain merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Return On Assets dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2013):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Return On Assets yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan yang dilakukan oleh manajemen semakin baik. Ini berarti semakin baik keadaan suatu perusahaan dalam mengelola kinerja perusahaan.

3) *Return On Equity* (ROE)

Rasio *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Dimana untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki agar mampu memberikan laba atas ekuitas serta dapat mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemegang saham perusahaan. *Return On Equity* dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2013):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal saham}}$$

Return On Equity yang tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini menunjukkan posisi pemilik perusahaan semakin kuat, karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola manajemen. Dimana *Return On Equity* memiliki arti penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham (*stakeholders*).

d. Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dimana perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Hanafi, 2013).

1) *Times Interest Earned* (TIE)

Rasio *Times Interest Earned* (TIE) menghitung seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga. Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang aman, karena tersedia dana yang lebih besar untuk menutup pembayaran bunga.

2) *Fixed Charge Covarage*

Fixed Charge Covarage mengukur kemampuan perusahaan membayar total beban tetap yang biasanya mencakup biaya bunga dan sewa. Angka yang tinggi menunjukkan situasi yang lebih aman (risiko rendah) meskipun dengan profitabilitas yang juga lebih rendah.

2. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio lebih berdasar pada sudut pandang investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio pasar yang akan terjadi.

1) *Per Earning Ratio* (PER)

Rasio ini melihat seberapa jauh tujuan kemakmuran pemegang saham tercapai. PER melihat harga saham relatif terhadap *earningnya*. Dimana PER yang dihasilkan tinggi maka perusahaan yang diharapkan tumbuh

dengan tingkat pertumbuhan yang baik. Sebaliknya, Perusahaan yang menghasilkan PER yang rendah maka perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah.

2) *Dividend Yield*

Dividend Yield merupakan sebagian dari return yang diharapkan oleh investor. Dimana apabila perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai dividend yield yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali. Selanjutnya karena perusahaan dengan prospek yang tinggi akan mempunyai harga pasar saham yang tinggi, maka *dividend yield* untuk perusahaan akan cenderung lebih rendah.

3) *Dividend Pay-out Ratio*

Pembayaran dividen melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Sedangkan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dimana perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya, perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.

3. Likuiditas

Menurut Hanafi(2014), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang

dimilikinya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau dengan kata lain semakin likuid perusahaan tersebut. Ada beberapa cara dalam mengukur tingkat likuiditas, yaitu (Hanafi, 2013):

a. Current Ratio

Current Ratio atau rasio lancar merupakan alat ukur untuk melihat kewajiban-kewajiban lancar yang harus segera dipenuhi. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tingkat rasio lancar yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai likuid yang tinggi dan resiko yang rendah. *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2014):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Quick Ratio

Quick ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar. Tingkat *quick ratio* yang tinggi mencerminkan likuiditas yang tinggi. *Quick Ratio* dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2014):

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

4. Struktur Modal

Keputusan pendanaan yang akan dipakai untuk memperkuat struktur modal merupakan keputusan yang sederhana tapi mempunyai implikasi yang kuat pada masa yang akan datang. Manajemen keuangan melalui aktivitas perusahaan harus berupaya untuk mendapatkan dana dan menggunakan dana dengan seefektif dan seefisien mungkin. Modal merupakan komponen dana jangka panjang perusahaan yang meliputi semua komponen yang ada disisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Sedangkan struktur modal sendiri merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Hutang disini diartikan sebagai hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan perusahaan dan juga penyertaan kepemilikan perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka berdampak semakin tinggi pula beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Kebijakan struktur modal melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi atas tingkat pengembalian yang lebih tinggi justru akan menaikkan harga saham. Hal ini terjadi karena struktur modal yang optimal harus mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Naiknya harga saham perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal sendiri dapat berubah-ubah agar dapat mencapai nilai perusahaan yang optimal. Struktur modal

dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas.

Berikut ini ada beberapa teori yang mengemukakan struktur modal dengan nilai perusahaan (Hanafi, 2013):

a. Teori Modigliani dan Miller (M&M) (1958)

Modigliani – Miller (1958) dalam Hanafi (2013) mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya pengaruh dari *corporate tax rate shield*. Hal ini terjadi karena pada umumnya bunga dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak atau dengan kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada 2 perusahaan yang memperoleh profit yang sama tetapi yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang berhutang dan membayar bunga akan membayar pajak lebih kecil dengan perusahaan yang tidak berhutang. Karena menghemat dalam membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan yang, maka nilai perusahaan bagi yang menggunakan hutang akan lebih tinggi dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

b. *Trade off Theory*

Teori *trade off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Dalam kenyataannya, nampaknya jarang

manajer keuangan yang berfikir demikian. Donald Donaldson (1961) dalam Hanafi (2014) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang rendah. Satu hal yang penting yaitu semakin tinggi utang, maka akan semakin tinggi resiko kebangkrutan. Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga nilai perusahaan maksimal. Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax-shelter effect* muncul ketika perusahaan membayar beban bunga hutang maka akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih kecil (*tax shield*).

c. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori *pecking order* menyatakan bahwa pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Kedua, apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, lalu apabila masih belum mencukupi, maka saham perusahaan baru akan diterbitkan. Dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai profit besar umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena

mereka butuh pendanaan eksternal, bukan karena target *debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang mempunyai laba yang sedikit akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dikarenakan dana internal perusahaan yang tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

d. Signaling Theory

Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karena manajer ingin harga saham perusahaan meningkat maka ia mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Sebagai contoh, jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka kemungkinan bangkrut akan semakin tinggi pula. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer yang akan mempunyai reputasi yang buruk. Karena itu, perusahaan yang mempunyai hutang tinggi bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan suatu sinyal yang positif.

5. Struktur Kepemilikan

Menurut Sudana dan Arlindania (2011) struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik dan

pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

a. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan sebagai pemegang saham yang mempunyai kedudukan dari pihak manajemen baik itu sebagai direktur maupun dewan komisaris yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Febriantoro, 2013). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer perusahaan memiliki saham perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang diharapkan akan mengurangi konflik kepentingan. Semakin besar tingkat proporsi kepemilikan manajemen padaperusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Dalam hal ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga manajer ikut serta merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang di ambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen & Meckling (1976) dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham. Sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal akan menghilang.

b. Kepemilikan institusional

Menurut Tarjo (2008) dalam Adriani (2011) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investor institusional atau saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank dan kepemilikan institusi lain. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan secara profesional terhadap kinerja manajemen. Dimana investor institusional akan memantau perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan yang memiliki tingkat pengendalian tinggi terhadap keputusan manajemen sehingga dapat menekan potensi suatu kecurangan. Hal ini akan mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Menurut Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional akan menggantikan peranan kepemilikan manajerial dalam rangka meminimumkan *agency cost* dalam perusahaan akibat perilaku oportunistik manajer.

c. Kepemilikan Publik

Kepemilikan saham publik adalah porsi saham beredar yang dimiliki masyarakat (Puspitasari,2009). Dimana kepemilikan publik adalah kepemilikan masyarakat umum (bukan institusi) terhadap saham perusahaan publik. Menurut Rosma (2007) kepemilikan publik menunjukkan besarnya private information yang harus dibagikan manajer kepada publik. Private information tersebut merupakan informasi intenal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus dan sebagainya. Jensen

(1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well-functioning government system* karena mereka memiliki *financial interest* dan bertindak independen dalam menilai manajemen. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula internal yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba.

6. *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pemahaman tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebenarnya sudah ada sejak tahun 1950-an. Karya Howard R. Bowen yang ditulis dalam buku *Social Responsibility of The Businessman* pada tahun 1953 merupakan awal mula yang menjadi tonggak sejarah modern tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR). Karena karyanya mendapat pengakuan publik terhadap prinsip-prinsip tanggung jawab sosial Beliau dinobatkan sebagai bapak CSR. Selain itu menurut *The World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* sebagai suatu komitmen bisnis dalam berkontribusi aktif untuk pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui kerjasama dengan para pekerja serta perwakilan perusahaan, komunitas setempat maupun masyarakat untuk meningkatkan kualitas kehidupan yang lebih bermanfaat (Marnelly,2012).

Banyak manfaat yang akan diperoleh jika suatu perusahaan menerapkan kebijakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) salah satunya produk akan semakin lebih disukai oleh para konsumen dan perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi para investor yang berarti perusahaan akan bertahan hidup lebih

lama. Dimana penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) ini dapat dijadikan sebagai sistem *marketing* baru bagi perusahaan. Walaupun dalam melaksanakan *Corporate Social Responsibility* perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya yang akan menjadi suatu beban tambahan dalam mengurangi pendapatan sehingga tingkat profit perusahaan menjadi turun. Namun bila dilihat dari manfaat yang akan didapat secara berlanjut penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) ini akan membuat citra perusahaan semakin baik dengan meningkatnya loyalitas konsumen. Seiring meningkatnya loyalitas konsumen dalam waktu yang lama, maka penjualan perusahaan akan semakin membaik yang diharapkan tingkat profitabilitas perusahaan juga semakin meningkat. Ada atau tidaknya keterkaitan antara kinerja keuangan perusahaan dengan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah banyak diteliti dan terdapat banyak inkonsistensi hasil penelitian antara peneliti satu dengan yang lainnya.

7. *Legitimacy Theory*

Legitimacy Theory merupakan suatu gagasan yang berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Dalam penelitian Rosiana *et al.* (2013) teori legitimasi adalah suatu gagasan tentang kontrak sosial dimana terjadi antara perusahaan dengan masyarakat yang berarti bahwa perusahaan harus ikut berkontribusi melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima masyarakat. Dengan melakukan hal itu diharapkan akan mendukung pencapaian tujuan perusahaan kedepannya dalam meningkatkan stabilitas usaha dan jaminan *going concern* perusahaan.

8. *Stakeholder Theory*

Stakeholder theory menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang mempengaruhi pengambilan keputusan atau kebijakan perusahaan (Hadianto,2013). Hal ini berarti untuk melihat sejauh mana manajemen perusahaan dapat memenuhi harapan para *stakeholder* yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi para *stakeholdersnya*. Dimana semua pihak yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung oleh berbagai kebijakan perusahaan seperti karyawan, pesaing, pemerintah, investor, supplier, masyarakat, dsb. Oleh sebab itu, dukungan dari *stakeholder* sangat mempengaruhi keberadaan suatu perusahaan.

B. Peneliti Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan dengan hasil yang beragam. Berikut ini hasil dari penelitian yang relevan:

Penelitian Lubis, Sinaga dan Sasongko (2017) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan mengambil sampel perusahaan bank yang *go public* periode tahun 2011–2014. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik inferensial. Penelitian ini juga menggunakan analisis regresi data panel. Dari hasil penelitian menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Nilai probabilitas terbesar adalah ROE jika dibandingkan dengan variabel independen lainnya. Oleh karena itu ROE dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang nilai perusahaan.

Penelitian Siddik dan Chabachib (2017) yang meneliti tentang pengaruh ROE, CR SIZE, dan Kepemilikan institusional terhadap Nilai perusahaan dengan Struktur modal sebagai variabel *intervening*, dengan mengambil sampel perusahaan Properti dan *Real Estat* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2011-2016. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 128 perusahaan dan setelah melalui metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 41 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER, dan CR memiliki pengaruh terhadap PBV, ROE dan Size memiliki pengaruh terhadap DER, dan ROE dapat mempengaruhi PBV melalui DER. Ini memberikan salah satu penemuan penting yaitu DER dan CR yang merupakan komposisi dari aset, ekuitas dan hutang, merupakan sesuatu yang vital bagi nilai perusahaan. Profitabilitas pun dapat mempengaruhi melalui struktur modal.

Penelitian Ananda (2017) yang meneliti tentang pengaruh untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 - 2015 dengan jumlah 53 perusahaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dan terpilih 40 perusahaan dengan total sampel 160 data penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan software SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, namun likuiditas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal merupakan variabel yang memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bukan merupakan variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yuniati, Raharjo dan Oemar (2017) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, dengan mengambil sampel seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014 dan sampel sebanyak 18 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,168. Ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,120, Ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,520, Ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,205.

Penelitian Chasanah dan Adhi (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan real estat yang terdaftar di Bursa Efek pada tahun 2012-2015 sebanyak 40 perusahaan, sehingga jumlah sampel 160. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Sedangkan variabel CR tidak berpengaruh negatif terhadap PBV. Nilai r

square disesuaikan 0,206 yang berarti bahwa variabel ROA, CR dan DER mampu menjelaskan PBV sebesar 20,6%.

Penelitian Anggriawan, Topowijono dan Sudjana (2017) meneliti tentang pengaruh struktur modal dengan variabel LtDER dan DER terhadap nilai perusahaan dengan variabel PBV dan PER. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2011-2015 yang terdaftar di BEI karena merupakan salah satu sektor yang kebal terhadap pelemahan kinerja keuangan. Pemilihan sampel ditetapkan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan diperoleh sampel sebanyak 10 sampel. Analisis data menggunakan *Statistical Package For Social Science* (SPSS) versi 20 karena dipandang tepat untuk menguji model-model hipotesis dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal dengan variabel LtDER dan DER baik secara simultan maupun parsial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel PBV dan PER. LtDER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dan PER, sedangkan DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dan PER.

Penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 yang berjumlah populasi sebanyak 16 perusahaan. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda

dengan menggunakan SPSS sebagai pengolahan data. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Susilaningrum (2016) yang meneliti tentang pengaruh ROA, Rasio Likuiditas dan Rasio Solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating, dengan mengambil sampel pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014 dengan menggunakan metode purposive sampling dan terdapat 30 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya CSR mampu memoderasi pengaruh ROA, rasio likuiditas, rasio solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nurfina dan Widyarti (2016) yang meneliti tentang pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility, kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode purposive sampling. Populasi 135 perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia. Setelah dikurangi dengan beberapa kriteria, 19 perusahaan diidentifikasi sebagai sampel. Periode pengamatan adalah 2010-2014 tahun, sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 95 pengamatan sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan

dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Apriada dan Suardhika (2016) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah 82 perusahaan sampel manufaktur periode 2011-2012. Dalam penelitian ini digunakan data sekunder eksternal sebagai data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal dan profitabilitas negative terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Adhitya, Suhadak dan Nuzula (2016) meneliti tentang pengaruh CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel terdiri atas 20 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan profitabilitas secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Saridewi, Susila dan Yudiatmaja (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif kausal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,

profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Fajriana dan Priantinah (2016) meneliti tentang pengaruh CSR, Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014. Populasi penelitian adalah perusahaan pertambangan dengan pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi sederhana, analisis regresi nilai selisih mutlak, dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial memoderasi CSR terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial memoderasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial tidak memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan serta CSR, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal bersama-sama memengaruhi Nilai Perusahaan.

Penelitian Ernawati dan Widyawati (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposif sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Populasi penelitian adalah perusahaan properti dan *real estate* di BEI Tahun 2008-2012. Penentuan sampel dengan *purposive sampling method*. Pengujian hipotesis menggunakan tehnik analisis jalur dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 16. Penelitian menunjukkan hasil dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian belum mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga penambahan proporsi utang yang dapat meningkatkan profitabilitas dapat digunakan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Penelitian Sari dan Riduwan (2015) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan, CSR, GCG dan nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *basic indutry and chemical* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia rentang tahun 2009-2013. Sampel penelitian adalah sebanyak 23 perusahaan dengan 115 observasi. Analisis data menggunakan

analisis regresi linear sederhana untuk hipotesis 1 dan analisis regresi linear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk hipotesis 2 dan 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On equity* (ROE) direspon positif oleh investor. Pengungkapan CSR memoderasi positif pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh ROE pada nilai perusahaan.

Penelitian Kusumaningtyas (2015) meneliti tentang pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di SRI KEHATI pada tahun 2011-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, komposisi komisaris independen dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pirzada, Mustapha dan Wickramasinghe (2015) meneliti tentang pengaruh antara kepemilikan saham institusional dan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE, PE, EPS dan struktur modal dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Dewan Utama BURSA Malaysia selama periode 2001-2005. Hasil penelitian menggunakan Uji MANOVA menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio EPS dan PE. Namun, kepemilikan institusional untuk mempengaruhi kinerja perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi ukuran kinerja perusahaan dengan ROA

dan ROE. Selanjutnya, tidak ada efek utama yang signifikan yang ditemukan untuk kepemilikan institusional dalam mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Munawaroh dan Priyadi (2014) meneliti tentang pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi, dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009- 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Aseets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel CSR tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Aseets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel CSR mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dewi, Handayani dan Nuzula (2014) meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel dan penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Indikator struktur modal penelitian ini yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Indikator nilai perusahaan yaitu Tobin's Q. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012. Hasil penelitian menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan variabel bebas DAR dan DER terhadap variabel

terikat Tobin's Q. Terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas DAR terhadap variabel terikat Tobin's Q.

Penelitian Hamidy (2014) meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012. Metode penentuan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka didapat jumlah sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan sampel. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* periode tahun 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Munawaroh dan Priyadi (2014) meneliti tentang pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi, dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009- 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Aseets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel CSR tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Aseets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap

nilai perusahaan, sedangkan variabel CSR mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Kodongo, Mokoteli dan Maina (2014) meneliti tentang struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di PT. Kenya tahun 2002-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage secara negatif dan signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Kenya. Kedua, menggunakan Tobin's Q menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketiga, mengendalikan efek dari variabel lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan menemukan hasil dari variabel kontrol: aset berwujud, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan merupakan faktor penentu profitabilitas yang penting. Secara konsisten tangibility memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas.

Penelitian Chang, Chen dan Liao (2014) yang meneliti tentang pengaruh faktor penentu struktur modal di Cina, dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan saham A-share China (tidak termasuk perusahaan keuangan dan perusahaan yang terdaftar di pasar perusahaan pertumbuhan) antara tahun 1998 dan 2009. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa China merupakan ekonomi dunia kedua terbesar dan terus berkembang pesat. Meski terus berlanjut memperluas pasar modal di China menarik peningkatan investasi global maka keputusan struktur modal adalah salah satu keputusan yang penting. Salah satu faktor yang menjelaskan seperti profitabilitas, leverage industri, pertumbuhan aset, tangibilitas aset, perusahaan ukuran, boneka kontrol negara, dan kepemilikan

saham terbesar. Bukti menunjukkan bahwa profitabilitas adalah faktor yang paling menonjol.

Penelitian Cahana,dkk (2014) meneliti Pers Bisnis dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan: Reputasi, Biaya Modal, dan Nilai Perusahaan dengan mengambil menggunakan data dari *Thomson Reuters News Analytics* yang menilai setiap item berita berdasarkan positif dan negatifnya dan data dari KLD yang mengukur kinerja perusahaan di enam bidang tanggung jawab sosial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berkinerja baik di bidang CSR dipandang lebih baik di media. Dengan menggunakan empat ukuran biaya modal dan Tobins'Q sebagai proksi dari nilai perusahaan, kami menemukan bahwa bagi perusahaan dengan kinerja CSR yang baik dan favorability berita yang lebih tinggi, terdapat interaksi yang signifikan antara kinerja CSR dan favorability media.

Penelitian Agustina (2013) yang meneliti tentang pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderating, dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mulyadi dan Anwar (2012) yang meneliti tentang pengaruh dampak tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan data dari 30 perusahaan yang terdaftar di Indonesia pada tahun 2007-2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini

adalah data keuangan, harga saham, dan informasi kegiatan CSR yang diambil dari laporan tahunan. Untuk profitabilitas menggunakan tiga indikator ROA, ROE, dan NPM sedangkan untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara CSR dan nilai perusahaan (diukur dengan Tobin's Q). Peneliti juga menemukan bukti yang sama untuk hubungan antara CSR dan profitabilitas (ROA, ROE dan NPM).

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dimana kemampuan tersebut akan menentukan seberapa baik perusahaan di mata investor. Pertumbuhan profitabilitas dari setiap periode akan dianggap sebagai informasi yang baik oleh investor karena kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek usaha yang semakin menjanjikan di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Return On Equity* merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas, dimana ROE ini sebagai rasio yang mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang melihat seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para pemegang saham. Dengan adanya tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Dalam hal ini, jika nilai *Return On Equity* (ROE) tinggi akan memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik yang dapat memberi keuntungan kepada para investor. Hal

ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan modal sahamnya, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan melalui meningkatnya harga saham.

Penelitian yang dilakukan Lubis *et al.* (2017), Saridewi *et al.* (2016) serta Munawaroh dan Priyadi (2014) menemukan bahwa *Return On Equity* (ROE) terdapat pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancarnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki aktiva lancar yang mengganggu atau tidak terpakai. Hal ini akan menyebabkan perusahaan menurunkan produktivitas sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin rendah yang berakibat para investor tidak akan tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Siddik dan Chabachib (2017) menemukan bahwa likuiditas negatif dan signifikan yang terhadap nilai perusahaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu keputusan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh ekuitas dan hutang. *Trade off theory* menyatakan bahwa dengan peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai

perusahaan karena dengan penggunaan hutang akan mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan sehingga memberikan manfaat bagi perusahaan berupa penghematan pajak (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal). Maka peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang banyak akan dianggap positif bagi investor karena investor menganggap bahwa perusahaan mampu untuk melunasi hutang tersebut dan yakin akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini akan membuat investor berani menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut yang akan berdampak pada banyaknya permintaan dan harga saham akan meningkat yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2017) serta Setyoko (2017) mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer sehingga akan membatasi perilaku *opportunistic management*. Dengan adanya struktur

kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Hal ini karena adanya kontrol pengawasan yang dimiliki. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi untuk mengawasi manajemen. Dimana investor institusional akan memantau perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan yang memiliki tingkat pengendalian tinggi terhadap keputusan manajemen. Sistem kendali perusahaan yang baik diharapkan dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat. Sesuai dengan teori stakeholder yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Diharapkan dengan adanya kepemilikan institusional dapat berfungsi untuk menekan biaya keagenan sehingga akan memperbaiki citra perusahaan yang berarti akan memaksimalkan nilai perusahaan serta dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan agar operasional perusahaan lebih efektif dan efisien dalam menghasilkan keuntungan. Dengan tingginya profit perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, yang berarti menaikkan permintaan saham perusahaan sehingga akan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016) mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.

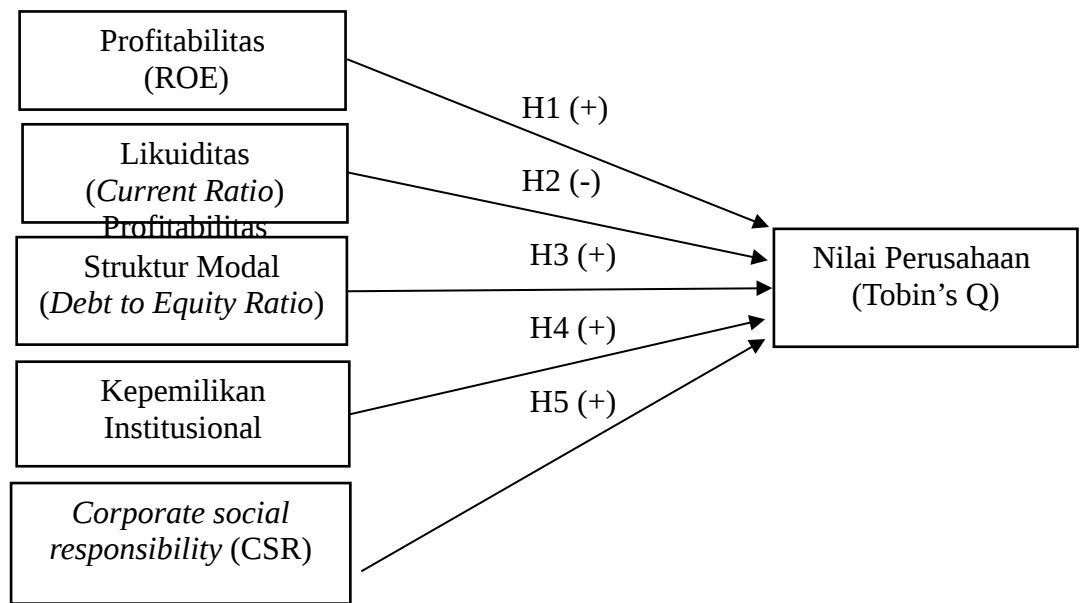
Seperti halnya teori legitimasi tentang gagasan kontrak sosial yang menyatakan bahwa perusahaan harus ikut berkontribusi melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial agar aktivitas perusahaan dapat diterima masyarakat. Sehingga perusahaan bukan saja menjadi bagian yang bertanggung jawab kepada pemiliknya saja (*shareholder*) tetapi bertanggung jawab terhadap seluruh pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan (*stakeholder*). Diharapkan dengan adanya pelaksanaan CSR suatu perusahaan dapat meningkatkan loyalitas konsumen yang berdampak pada meningkatnya penjualan perusahaan yang berarti meningkatnya nilai perusahaan sebagai hasil peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas positif tanggung jawab sosial di lingkungan sekitar. Seperti konsep *triple bottom line* dimana selain mengejar profit suatu perusahaan juga memperhatikan kesejahteraan masyarakat (*people*) serta ikut serta berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Gambaran tersebut menunjukkan CSR dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan yang berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zarlina dan Salim (2014) serta Saridewi, Susila dan Yudiantmaja (2016) mengenai pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa dalam penelitian Susilaningrum (2016) gambaran tersebut menunjukkan *Corporate Social Responsibility* dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.

H5 : *Corporate Social Responsibility*(CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



Tabel 2.1

Penelitian Pendukung Model Penelitian

Keteratarikan Antar Variabel	Peneliti Terdahulu
ROE → Nilai Perusahaan	Lubis, Sinaga dan Sasongko (2017) + Saridewi, Susila dan Yudiatmaja (2016) + Rudangga dan sudiarta (2016) + Ernawati dan Widyawati (2015) + Sari dan Riduwan (2015) + Munawaroh dan Priyadi (2014) + Hamidy (2014) + Siddik dan Chabachib (2017) – Apriada dan Suardhika (2016) -
CR → Nilai Perusahaan	Susilaningrum (2016)+

		Siddik dan Chabachib (2017) – Chasanah dan Adhi (2017) - Ananda (2017) -
DER →	Nilai Perusahaan	Ananda (2017) + Chasanah dan Adhi (2017) + Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) + Hamidy (2014) + Anggriawan, Topowijono dan Sudjana (2017) – Lubis, Sinaga dan Sasongko (2017) - Fajriana dan Priantinah (2016) - Dewi, Handayani, dan Nuzula (2014) –
KI	Nilai Perusahaan	Yuniati, Raharjo dan Oemar (2017) + Apriada dan Suardhika (2016) + Kusumaningtyas 2015+ Siddik dan Chabachib (2017) – Sari dan Riduwan (2015) -
CSR	Nilai Perusahaan	Saridewi, Susila dan Yudiatmaja (2016) + Adhitya, Suhadak dan Nuzula (2016)+ Agustina (2013)+ Nurfina dan Widyarti (2016) -

