

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. LANDASAN TEORI**

##### 1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah sebuah organisasi yang berorientasi untuk mencari keuntungan. Tujuan utama perusahaan menurut teori perusahaan adalah memaksimalkan Nilai Perusahaan. Memaksimalkan Nilai Perusahaan adalah hal yang sangat penting bagi perusahaan, karena Nilai Perusahaan merupakan sebuah prestasi yang akan dijadikan fokus utama oleh investor perusahaan (Kosimpang, 2017)

Nilai Perusahaan sangat sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Tingginya Nilai Perusahaan merupakan nilai tambah bagi perusahaan karena pemegang saham akan semakin percaya terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Pertiwi, *et al.* (2016) mengatakan bahwa Nilai Perusahaan yang meningkat dapat membuat pasar percaya bahwa prospek perusahaan di masa depan baik. Kemakmuran pemegang saham dapat diketahui dari besar kecilnya Nilai Perusahaan. Harga Saham merupakan salah satu cara untuk mengetahui tinggi rendahnya Nilai Perusahaan. Oleh karena itu Investor sering

mempertimbangkan Nilai Perusahaan dalam menanamkan modalnya ke suatu perusahaan.

Banyak proksi untuk mengukur Nilai Perusahaan, salah satunya adalah price to book value (PBV). Sehingga tingginya rasio Price to book value (PBV) menjadi keinginan para pemilik perusahaan. atau menjadi tujuan perusahaan, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham Brigham dan Ehrhardt (2006) dalam Astohar (2017). Price to book value (PBV) merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya atau dengan kata lain seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Tingginya nilai PBV menunjukkan Nilai Perusahaan adalah menjadi semakin baik Martikarini (2014) dalam Astohar (2017).

## 2. *Asset Tangibility*

*Asset Tangibility* adalah suatu perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Atau dapat dikatakan aset tangibility adalah aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan (Christi & Titik, 2015). Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar, akan dapat memperoleh jumlah utang yang besar. hal tersebut disebabkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga mudah memperoleh akses.

Perusahaan yang tidak memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan dalam melakukan pinjaman, maka

perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang dalam jumlah tinggi (Dewi & Badja, 2014).

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan mampu mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan hutang kepada suatu perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan banyak dana guna membiayai biaya operasionalnya. mendapatkan pinjaman. Sedangkan perusahaan tidak membutuhkan banyak dana dalam kegiatan operasionalnya. Penggunaan dana dalam kegiatan operasional dapat didapat dari sumber internal perusahaan. Apabila dana internal sudah tidak mencukupi maka perusahaan akan mencari sumber dana eksternal berupa hutang atau menerbitkan saham (Amiriyah dan Andayani, 2014 dalam Widyasta & Suhermin, 2017).

Ukuran Perusahaan dapat dilihat melalui total penjualan bersih, total aset, rata-rata penjualan dan rata-rata aktiva. Apabila penjualan semakin banyak, maka perputaran uang juga semakin cepat. Begitu pula apabila aktiva semakin besar, maka modal yang ditanam semakin besar (Kosimpang, 2017).

### 4. Set Kesempatan Investasi

Set Kesempatan Investasi (IOS) adalah pilihan investasi di masa mendatang. Jika perusahaan dapat menghasilkan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan memperoleh kinerja yang baik sehingga

memberikan sinyal positif bagi investor dan berdampak pada naiknya Nilai Perusahaan (Uzliawati dkk, 2016). Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga diiringi suatu tingkatan investasi yang tinggi juga dalam bentuk modal yang diinvestasikan untuk jangka panjang pada suatu perusahaan (Musyarrofah, 2017).

Untuk mendapatkan nilai IOS yang tinggi diperlukan peningkatan pertumbuhan penjualan yang tinggi pula. Sedangkan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan yang tinggi diperlukan biaya yang besar pula. Dana tersebut bisa dari dalam maupun luar perusahaan. Jika pembayaran dari dalam perusahaan sudah tidak bisa, maka perusahaan akan mencari hutang guna pembiayaan. Sehingga meningkatkan Struktur Modal.

## 5. Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi tetap yang dibelanjakan untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan, dengan menggunakan dana yang diperoleh dari kombinasi atau sumber yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Ini harus mencerminkan keseimbangan antara hutang dan ekuitas. Sumber dana yang berasal dari luar diperoleh dari pinjaman atau hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan sumber dana dari modal diperoleh dari equity sendiri (modal saham, laba ditahan dan cadangan).

Franco Modigliani dan Marton Miller (MM) memperkenalkan teori struktur modal, teori tersebut menjelaskan bahwa penggunaan hutang bisa

mengurangi beban pajak serta biaya agensi perusahaan. Hal ini diperkuat oleh teori *trade off* yang menjelaskan apabila peningkatan hutang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan dengan catatan apabila belum mencapai titik yang optimal (Brigham & Houston, 2004).

Struktur Modal merupakan perimbangan modal sendiri dengan hutang jangka panjang suatu perusahaan. Oleh karena itu Struktur Modal dapat diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap total ekuitas perusahaan (Hermuningsih, 2013). Menurut Hanafi (2014) dalam buku Manajemen Keuangan, terdapat beberapa teori Struktur Modal, yaitu:

a. *Teori Trade off*

Model trade-off menyatakan bahwa Struktur Modal Perusahaan merupakan hasil *trade off* dari penghematan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang timbul sebagai penggunaan hutang. Pada dasarnya teori *trade off* dalam Struktur Modal adalah menyeimbangkan antara pengorbanan dan manfaat yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Selama manfaat lebih besar, penggunaan hutang masih diperkenankan. Namun, apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka penambahan hutang sudah dilarang. (Husnan, 2000 dalam Hermuningsih, 2012).

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (retained earnings) terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Joni dan Lina, 2010 dalam Astohar,2017).

Berikut adalah urutan scenario dalam teori *Pecking Order*.

- 1) Perusahaan menggunakan dana internal perusahaan. Dana itu dapat diambil dari laba ditahan.
- 2) Perusahaan menghitung rasio pembayaran didasarkan dari perkiraan investasi. Perusahaan akan mengusahakan pembayaran dividen secara konstan.
- 3) Perusahaan akan menerbitkan sekuritas utang apabila pendanaan eksternal dibutuhkan. Kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis modal.
- 4) Apabila dibutuhkan banyak dana eksternal yang digunakan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif. *Pecking Order* akan diikuti. Dengan semakin banyaknya

dana eksternal yang dibutuhkan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif, pendapatan *pecking order* akan diikuti.

c. *Signalling Theory*

Sinyal merupakan tindakan dari pihak eksekutif perusahaan yang memberi petunjuk pada investor tentang prospek perusahaan. Prospek perusahaan yang cerah akan menghindari penjualan saham. Karena perusahaan yang memiliki prospek yang kurang menguntungkan cenderung menjual sahamnya. (Darmawan & Satriawan, 2016).

Sedangkan perusahaan yang menaikan utang, dapat dipandang sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik di masa mendatang. Karena perusahaan tersebut memberikan keyakinan akan kemampuan membayar hutang. Investor akan menangkap sinyal positif bahwa perusahaan mampu membayar hutang yang lebih besar (Widyasta & Suhermin, 2017).

d. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menguraikan adanya konflik antara pemilik dengan agen yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pada:

1. Pengeluaran untuk pemantauan oleh pemilik.
2. Pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh agen.
3. Biaya lain-lain yang berkaitan dengan perusahaan.

Struktur modal disusun sedemikian

rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Para pemegang saham berharap agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Telah diketahui bahwa para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (Hanafi, 2014:316).

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian Abidin, *et al.* (2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia)” dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun *size* memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Prastuti dan Sudhiarta (2016) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur” disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.



Penelitian Mandalika (2016) dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)”. Dengan hasil bahwa Struktur Aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Penelitian Pribadi (2018) dengan judul “Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar Yang Terdaftar di Perusahaan Bursa Efek Indonesia”. Dengan hasil penelitian bahwa Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Penelitian Hidayah (2015) dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set (Ios)* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia”. Dengan hasil penelitian bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Hanc (2015) dengan judul *The Relationship Between Tangible Assets And Capital Structure Of Small And Medium-Sized Companies In Croatia*. Hasil penelitian tersebut adalah Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Aset Tangibility berbeda berkorelasi dengan ukuran *leverage* yang berbeda, yang menegaskan bahwa penting untuk mengamati struktur modal melalui berbagai ukuran *leverage*. Hasilnya menegaskan

prinsip kecocokan jatuh tempo, bahwa aset jangka panjang dibiayai dengan pembiayaan jangka panjang dan aset jangka pendek dibiayai dengan dana jangka pendek.

Menurut Penelitian Prastika (2013) dengan judul “Pengaruh IOS, *Leverage*, Dan *Dividend Yield* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. Penelitian ini menunjukkan bahwa IOS secara signifikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Hariyanto dan Lestari (2015) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Food And Beverage*”. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Nyamasege, *et al.* (2014) dengan judul “*Effect of Asset Structure on Value of a Firm: a Case of Companies Listed In Nairobi Securities Exchange*”. Menurut penelitian tersebut *Tangibility Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Penelitian Anggarwal dan Padhan (2017) dengan judul “*Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry*”. Menurut penelitian tersebut *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### **C. Penurunan Hipotesis**

#### **1. Pengaruh Tangibility Assets – Nilai Perusahaan**

Menurut Sitanggang (2013:75) dalam Widyasta dan Suhermin (2017) perusahaan yang memiliki aktiva tetap berwujud yang besar, memiliki peluang yang lebih besar untuk mrndapat tambahan modal dengan utang. Komposisi aktiva suatu perusahaan menentukan Nilai Perusahaan. Maka dari itu *Tangibility Assets* sangat berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. (Nyamasege et.al,2014)

Apabila Perushaan memiliki Aktiva tetap yang besar, berarti perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang kecil. Maka Investor akan merasa aman apabila mereka menginvestasikan sahamnya ke perusahaan tersebut dan menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik. sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan sahamnya sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan.

Dalam Penelitian Indrajaya, dkk (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika struktur aktiva meningkat maka nilai perushaan juga akan meningkat.

H1 : *Tangibility Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan – Nilai Perusahaan

Menurut (Prawiti,2011 dalam Kosimpang, 2017) besarnya skala perusahaan akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang mengakibatkan peningkatan Nilai Perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang Perusahaan Kecil Sehingga Ukuran Perusahaan sangat

mempengaruhi Nilai Perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh.

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya penjualan yang dimiliki oleh perusahaan (Fidyati, 2003 dalam Astohar,2017).

Perusahaan yang besar akan lebih mudah melakukan melakukan diversifikasi dan mampu memproduksi pada skala ekonomis. Investor akan lebih suka dengan kondisi perusahaan tersebut karena perusahaan akan memberikan return yang lebih tinggi sehingga akan meningkatkan harga saham. Maka Hal tersebut dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

Dalam Penelitian Astohar (2017) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Astohar (2017)

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### 3. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* – Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk menaikkan nilai perusahaan guna mencapai keuntungan yang semaksimal mungkin. *Investment Opportunity Set (IOS)* berperan penting dalam kaitanya untuk mencapai tujuan peningkatan Nilai Perusahaan (Husnan,2007 dalam Hamidah & Umdiana, 2017).

IOS dapat menaikkan Nilai Perusahaan. Hal ini karena investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan IOS-nya, memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga apabila berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan menghasilkan return yang lebih tinggi yang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa IOS berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Hamidah & Umdiana (2017) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi *IOS* maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

H3: *IOS* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4. Pengaruh Struktur Modal – Nilai Perusahaan

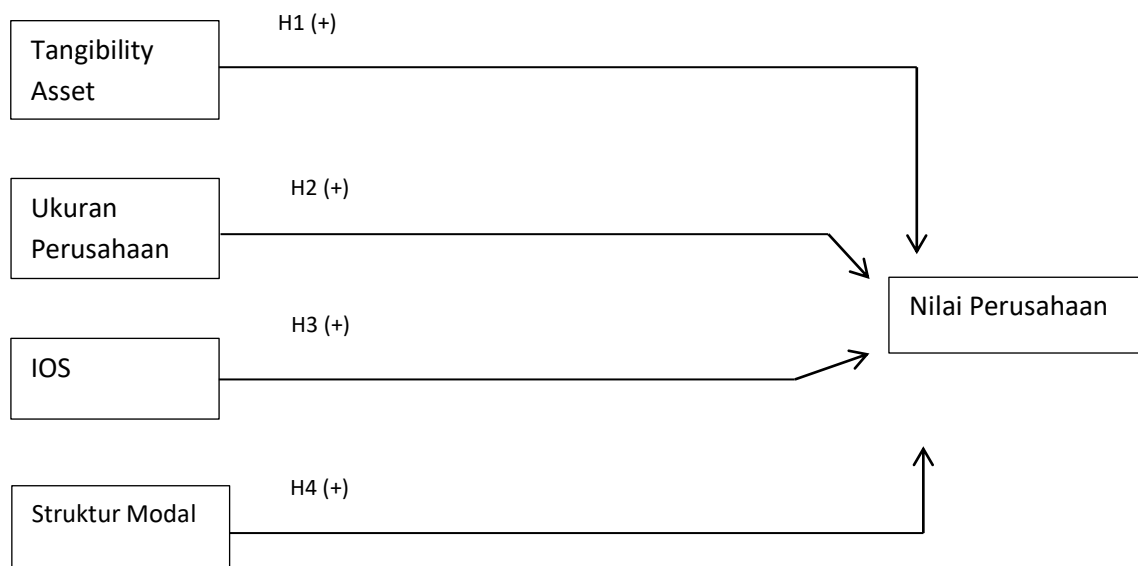
Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sutrisno, 2016). Menurut *Signalling Theory* bahwa apabila perusahaan berhutang maka akan menunjukkan sinyal positif terhadap investor. Karena mereka beranggapan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang dan memiliki prospek yang bagus di masa depan.

Struktur Modal sangat erat dikaitkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Karena Struktur Modal akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal adalah perimbangan antara jumlah hutang dengan modal yang dimiliki. Perusahaan yang menggunakan hutang, akan dapat penghematan pajak karena pajak dihitung setelah laba operasi dikurangi bunga hutang (Meythi, 2012).

Hal ini diperkuat oleh penelitian Astohar (2017) dan Hermuningsih (2013) yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### D. Model Penelitian



**Gambar 2.1 Model Penelitian**