

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2010) mengenai teori keagenan memaparkan, teori keagenan (*Agency Theory*) berada di antara dua hubungan penting, antara pemilik perusahaan (para pemegang saham) dan manajemen/manajer (yang bertindak atas nama pemegang saham) dan pemberi kredit (pemegang utang). Teori keagenan dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegtor. Yang dimaksud prinsipal adalah para pemegang saham sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam hal ini, *principal* yang mendelegasi (mewakilkkan) pekerjaan kepada pihak lain sebagai agen untuk melaksanakan tugas pekerjaan.

Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral Hazard* berkaitan dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik.

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang beresiko buruk (*risk adverse*) dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghancurkan *resource* perusahaan.

2.1.1 Mengatasi Masalah Keagenan

Ada beberapa cara yang bisa digunakan untuk mengatasi atau meminimalkan konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen, seperti yang diutarakan oleh Brigham dan Houston (2010) antara lain:

- a) Menyamakan kepentingan manajemen.
- b) Pengawasan Good corporate governance (GCG).
- c) Pemberian reward dan punishment (penghargaan dan hukuman).
- d) Menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan.
- e) Intervensi langsung oleh pemegang saham.
- f) Meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi.

Asimetri informasi merupakan hal yang bisa memicu masalah keagenan. Asimetri informasi merupakan kesenjangan penerimaan informasi antara manajemen dan pemegang saham, Kondisi pemegang saham yang tidak mengetahui informasi selengkap manajemen bisa dimanfaatkan oleh manajemen yang lebih mengetahui informasi mengenai perusahaan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Ada potensi agen menyembunyikan informasi. Bahkan agen bisa saja mempengaruhi angka angka laporan yang disajikan yang bisa menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan pemegang saham.

Agen bisa saja memberikan informasi yang tidak benar kepada prinsipal. Seolah olah perusahaan sedang berkinerja baik walaupun kenyataannya tidak demikian. Ketidaktahuan prinsipal memberikan celah bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba (memanipulasi laporan keuangan) untuk kepentingan dirinya sendiri.

2.1.2 Biaya Agensi (*Cost Agency*)

Biaya keagenan atau *cost agency* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk memastikan manajemen berperilaku tidak merugikan pemegang

saham dan bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Jurnal pada makalah teori agensi yang berjudul *Journal of Finance* oleh Michael J dan William M (1976) dalam (Eka 2017) mengatakan setidaknya ada 3 jenis biaya agen:

1. Biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi aktivitas manajerial, contohnya biaya audit.
2. Biaya yang dikeluarkan untuk membatasi tindakan manajemen yang tidak diinginkan. Contohnya menunjuk anggota dari luar untuk dewan direksi atau hierarki manajemen.
3. Biaya peluang (opportunity cost) ketika suara pemegang saham dibatasi.

Pengaturan pengeluaran biaya agen harus diatur agar tidak berlebihan. Biaya keagenan tidak boleh lebih besar dari pendapatan perusahaan. Mengeluarkan biaya yang besar hanya untuk pengawasan namun dengan output yang tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan akan merugikan perusahaan. Jensen and Meckling (1976) dalam (Eka 2017) membagi jenis biaya agensi menjadi 3 jenis, yaitu:

1. *Monitoring cost*. Biaya yang muncul untuk mengawasi, mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen.
2. *Bonding Cost*. Biaya yang justru ditanggung oleh manajemen (agen) untuk bisa mematuhi dan menetapkan mekanisme yang ingin menunjukkan bahwa agen telah berperilaku sesuai dengan kepentingan prinsipal.
3. *Residual Loss*. Biaya yang berupa menurunnya kesejahteraan prinsipal sebagai akibat dari adanya perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

Prinsipal dan agen adalah pelaku utama dalam teori agensi, mereka mempunyai nilai tawar yang sama tinggi dalam peran dan kedudukan. Teori agensi seharusnya dapat menciptakan kontrak/kerjasama yang efisien. Sebenarnya, masalah keagenan dan biaya-biaya yang muncul pada teori keagenan bisa ditekan sedemikian rupa mulai dari pertama kali hendak melakukan kontrak antara pemegang saham dan manajemen.

2.1.3 Tujuan dan Manfaat Teori Agensi

Terdapat 2 tujuan dan manfaat dari mekanisme teori agensi, antara lain:

1. Mengevaluasi hasil dari kontrak kerja antara prinsipal dan agen. Apakah kontrak kerja sama telah berjalan dengan apa yang telah disepakati atau tidak.
2. Meningkatkan kemampuan baik prinsipal ataupun agen dalam mengevaluasi kondisi dimana sebuah keputusan harus diambil.

Kontrak kerjasama harus disusun dengan jelas. Siapa yang pantas menduduki jabatan fungsional dalam perusahaan nantinya. Berapa imbalan jasa yang diberikan beserta insentif dan punishmentnya (Hukuman). *Fit and proper test* mungkin perlu dilakukan dalam menyeleksi calon agen agar terpilih calon yang memang terbaik dari beberapa pilihan yang ada.

Kontrak hubungan kerja yang optimal adalah kontrak kerja yang *fairnes* (adil) atau seimbang diantara keduanya. Semakin besar tugas yang diberikan, semakin sulit masalah yang akan dihadapi, maka semakin besar pula imbalan jasanya. Teori agensi atau teori keagenan pada dasarnya menyangkut hal-hal seperti dibawah ini, antara lain: Kontrol pemegang saham terhadap manajemen, biaya yang menyertai hubungan keagenan, serta meminimalkan dan menghindari biaya agensi.

Dapat disimpulkan bahwa teori keagenan merupakan pemisahan antara kepemilikan perusahaan dalam hal ini pemegang saham dan pengendalian perusahaan/pengelolaannya yang dijalankan oleh manajemen perusahaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau disebut juga (*Value Of The Firm*) merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan sekarang. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Furqon, 2014).

Ada beberapa pengertian nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan (Nurhayati, 2013).

Dari berbagai penjelasan diatas mengenai nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah suatu penghargaan yang diberikan oleh konsumen/investor, mengenai gambaran baik/buruknya kinerja perusahaan selama periode tertentu yang terproyeksikan pada nilai sahamnya, yang merupakan hasil dari proses kegiatan perusahaan. Dan akan memberikan dampak bagi perusahaan dikemudian hari.

2.2.1 Tujuan Adanya Nilai Perusahaan

Customer adalah satu-satunya alasan eksistensi suatu perusahaan. Keberadaan suatu perusahaan ditentukan bukan oleh kualitas yang melekat pada produk/jasa yang dihasilkan perusahaan, namun ditentukan oleh kemampuan produk/jasa dalam memenuhi kebutuhan *customer*. *Customer value strategy* merupakan

kombinasi manfaat yang diperoleh dari penggunaan suatu produk dan pengorbanan yang dilakukan oleh *customer* untuk memperoleh manfaat tersebut. *Customers* dalam lingkungan bisnis yang kompetitif memegang kendali bisnis. Suara *customer* dalam kondisi seperti ini harus didengarkan agar perusahaan mampu menghasilkan produk yang memberikan *value* bagi *customer*-nya.

Penciptaan nilai bagi konsumen akan berdampak pada penciptaan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa efek merupakan indikator nilai perusahaan dan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

2.2.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2007):

- a. Nilai Nominal, nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai Pasar, nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai Intrinsik, nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai Buku, nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

- e. Nilai Likuidasi, nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan tersebut adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini terwujud dengan memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Hal tersebut di pengaruhi beberapa faktor (Husnan, 2017) antara lain:

- a. Harapan dan perilaku investor, hal ini berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari modal yang ditanamkannya.
- b. Tingkat risiko sekuritas, apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang di terima.
- c. Kondisi keuangan perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiscal dan setelah akhir tahun fiscal, *earning per share (EPS) dividen per share (DPS)* dan lain-lain.
- d. Permintaan dan penawaran saham di pasar modal, setelah kondisi keuangan perusahaan, faktor permintaan dan penawaran menjadi faktor selanjutnya yang mempengaruhi harga saham. Karena begitu investor mengetahui kondisi keuangan perusahaan, mereka akan melakukan transaksi jual beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.

- e. Kondisi ekonomi, seperti gejolak politik, pengumuman mengenai perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan inflasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek.

2.2.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Rumus Price Earning Ratio (PER)

b. *Price To Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

Rumus Price to Book Value (PBV)

c. *Tobin's Q*

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar

terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

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

Rumus Tobin's Q

Keterangan:

- Q = nilai perusahaan
- EMV = nilai pasar ekuitas
- EBV = nilai buku dari total aktiva
- D = nilai buku dari total hutang

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.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga

saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula, secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Pada penelitian kali ini, rumus inilah yang dipakai untuk menghitung nilai perusahaan.

PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- a) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- b) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
- c) Perusahaan-perusahaan dengan *earning negatif*, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan PBV.

2.3 Variabel - Variabel Terkait Nilai Perusahaan

2.3.1. Struktur Modal

Menurut Fahmi (2016) Ada beberapa pengertian struktur modal. Menurut Weston dan Copeland bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal menurut Sjahrial (2010) merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan bahwa pimpinan perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financial mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sjahrial, 2010).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, saat keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang secara konstan, dengan kata lain bila perusahaan merubah sebagian modal sendiri dengan menggunakan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan turut berubah, namun jika dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan ikut berubah, maka akan didapatkan kesimpulan tentang struktur modal yang terbaik.

Di dalam pengambilan keputusan, perlu dilakukan pertimbangan yang mendalam untuk dapat memutuskan sumber dana mana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional di dalam perusahaan. Keputusan yang tepat akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2001) dalam Apriada (2013) Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, antara lain:

A. Modal Sendiri

Modal sendiri sesungguhnya adalah modal yang berasal dari orang yang menanam modal dalam suatu perusahaan, baik untuk perusahaan perseorangan, Firma, CV, ataupun Perseroan Terbatas. Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tidak memiliki batas waktu dan dapat digunakan dalam kegiatan usaha. Modal sendiri dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Dari pihak internal bisa berasal dari *retained earning*, dan dari pihak eksternal bisa didapatkan dari saham preferen dan saham biasa. Komponen modal sendiri yang ada didalam perusahaan perseroan terbatas terbagi menjadi:

(1) Saham (*Stock*)

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten baik secara terbatas atau tertutup kepada orang-orang tertentu saja ataupun bisa diterbitkan secara *go public* melalui bursa efek yang kemudian ditawarkan kepada para investor publik. Saham sendiri terdiri dari 3 jenis yaitu:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham mayoritas yang diterbitkan oleh emiten kepada sebagian besar investor. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham biasa ketika perusahaan mendapatkan laba dan berkeinginan membagi kepada pemegang saham biasa.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham di mana pemegang saham memiliki beberapa hak istimewa dibandingkan pemilik saham biasa antara lain mendapatkan prioritas untuk mendapatkan dividen terlebih dahulu daripada pemilik saham biasa. Selain itu pemilik saham preferen juga memiliki hak untuk mendapatkan dana dari

hasil likudasi perusahaan terlebih dahulu dibandingkan pemilik saham biasa.

c) Saham Preferen Kumulatif (*Prefered Cumulative Stock*)

Saham ini memiliki hak yang sama dengan saham preferen namun terdapat perbedaan yang terletak pada hak kumulatif pemegang saham ini dalam menuntut pembayaran dividen. Pada saat beberapa periode pembayaran dividen perusahaan tidak mampu membayar dividen kepada pemegang saham ini karena berbagai sebab, maka ketika perusahaan pada suatu saat dapat membayar dividen, pemegang saham ini bisa menuntut pembayaran dividen yang tidak dibayarkan pada periode-periode sebelumnya.

(2) Laba Ditahan

Laba ditahan atau dikenal juga dengan *retairned earning* adalah sebagian laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dan kemudian tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen namun digunakan kembali sebagai dana untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya atau bisa juga ditabung sebagai dana cadangan perusahaan.

B. Hutang

Hutang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak di luar yang berkepentingan secara langsung dengan perusahaan. Hutang didapatkan melalui beberapa cara mulai dari penerbitan obligasi, meminjam dana dari pihak bank, melaksanakan *leasing*, dan lain-lain. Bentuk-bentuk hutang antara lain:

(1) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang kepada pihak asing dengan jaminan aktiva tetap atau tidak bergerak. Hutang ini bisa diperoleh melalui dana pinjaman dari bank dengan menggunakan sistem agunan.

(2) Obligasi

Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada khalayak publik. Di dalam lembar obligasi terdapat kupon yang menunjukkan persentase bunga yang harus dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi kepada pihak yang membeli dan memegang obligasi.

Di dalam melakukan kebijakan hutang, perusahaan selalu meninjau setiap fungsi dana hutang yang akan diperoleh apakah hutang tersebut dapat memberikan kesejahteraan bagi perusahaan terutama pemegang saham karena setiap hutang pasti terdapat bunga yang merupakan suatu tambahan kewajiban bayar yang harus dilaksanakan oleh pihak yang memperoleh hutang. Di dalam pemilihan jenis hutang yang akan dipakai, perusahaan wajib mempertimbangkan akibat dan hasil yang bisa didapatkan ketika melakukan pembiayaan dengan menggunakan hutang.

Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Brigham dan Houston (2011) mengatakan struktur modal yang optimal dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu, di mana perubahan dalam struktur modal akan mempengaruhi tingkat risiko dan biaya dari masing-masing jenis modal, dan hal ini dapat mengubah rata-rata tertimbang biaya modalnya. Perubahan dalam biaya modal juga dapat mempengaruhi keputusan penganggaran modal dan akhirnya harga saham perusahaan tersebut.

Total hutang merupakan total *liabilities* yaitu baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjelaskan komposisi struktur modal dari total

hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan dengan *debt to equity* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah.

2.3.2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan (Sartono, 2010), total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas adalah ukuran untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Efektivitas manajemen meliputi kegiatan fungsional manajemen, seperti keuangan, pemasaran, sumberdaya manusia, dan operasional. sejalan dengan itu, rasio-rasio profitabilitas itu akan menunjukkan hasil akhir dan sejumlah kebijaksanaan dan keputusan manajemen.

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun terhadap modal Sendiri. Dengan demikian, rasio profitabilitas akan mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dalam keuntungan/laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi (Dewanti, 2012). Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Menurut (Brigham dan Houston, 2010) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio profitabilitas yaitu:

1. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), Rasio ini mengukur laba bersih penjualan dihitung dengan membagi laba dengan laba bersih dengan penjualan.
2. Pengembalian atas total aset (*return on total asset*), Rasio laba bersih terhadap total aset
3. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP). Rasio ini menunjukkan kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi
4. Pengembalian ekuitas biasa (*return on equity*). Rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Brigham dan Houston (2011) juga menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on Equity* adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri. ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen.

Profitabilitas modal sendiri atau sering dinamakan rentabilitas usaha atau *return on equity* (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal

sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.

Laba yang diperhitungkan untuk menghitung profitabilitas modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan modal asing dan pajak perseorangan atau income tax ($EAT = \text{earning after tax}$). Sedangkan modal yang diperhitungkan hanyalah modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan.

Mengukur profitabilitas modal sendiri. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferan) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. secara umum tentu saja semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Pengembalian atas total aktiva merupakan ukuran efisiensi operasi yang relevan. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (pendanaan) yang diberikan pada perusahaan. Ukuran ini tidak membedakan pengembalian berdasarkan sumber pendanaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami.

2.3.3. Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik, dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu:

2.3.3.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain (Sugiarto, 2011). Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Pendapat ini didasarkan pada pandangan bahwa pemegang saham adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*).

Jika perubahan pada laba sekarang tidak dirasakan menguntungkan oleh pemegang saham, maka pemegang saham dapat melikuidasi sahamnya. Pemegang saham biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari pemegang saham, manajer akan melakukan manajemen laba.

Sugiarto (2011) dari teori Jensen dan Meckling menyatakan, bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi 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. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Barnae dan Rubin (2005) dalam Badjuri (2011) menyatakan bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Wening (2009) dalam Susanti (2014) menyatakan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Menurut Riswari (2012) kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi bisa mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan

mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

2.3.3.2. Kepemilikan Manajerial

Menurut Sugiarto (2011) kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham dip perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan besarnya presentase kepemilikan oleh manajer. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase.

Menurut Mahadwartha dan Hartono dalam Sugiarto (2011) semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang di dalamnya adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidak seimbangan. Pendekatan keagenan menganggap kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidak seimbangan informasi sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan

kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan dapat menekan masalah keagenan, dan dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Dengan kinerja yang meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Diyah dan Widanar dalam Faqih (2016) Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris. Munculnya kepemilikan saham dalam pihak manajemen akan menjadikan nilai perusahaan dapat meningkat karena pihak manajemen bisa melaksanakan dan selalu mengawasi perkembangan perusahaan sekaligus memperhitungkan kebijakan dividen yang terbaik dari dua sisi yaitu dari sisi pemegang saham dan pengelola untuk kemajuan perusahaan.

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel terkait dengan nilai perusahaan, dikarenakan pemegang saham institusional biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Dengan kata lain nilai perusahaan akan turun secara drastis jika para pemegang saham institusional melikuidasi/menjual saham dalam jumlah yang besar secara bersamaan. Umumnya kepemilikan saham oleh pemegang saham institusional lebih dari 5 %.

2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini diantaranya:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Dewi dan Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan	struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
2	Hermuningsih (2013)	Pengaruh profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan public di Indonesia	profitabilitas, <i>growth opportunity</i> dan struktur modal	Semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut.

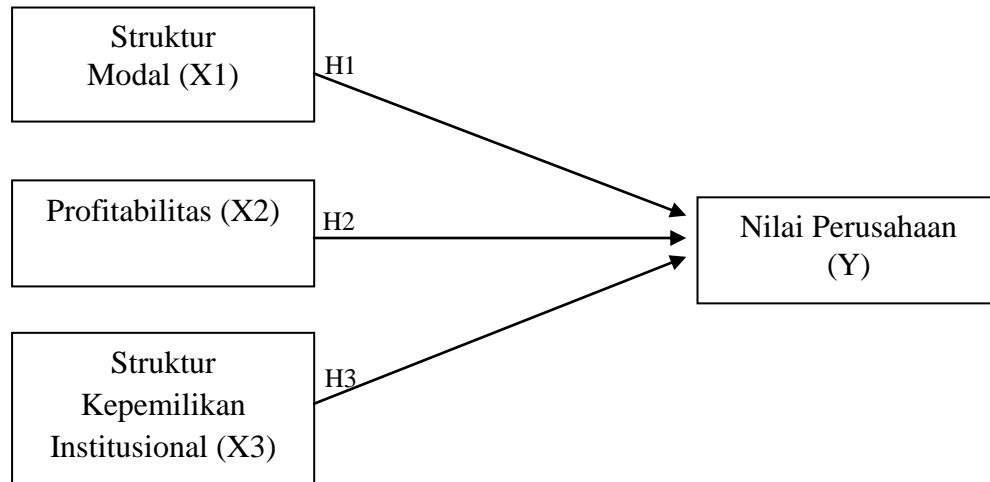
No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
3	Haryono, Fitriany, & Eliza (2014)	Analisis pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan	<i>tobin's q</i> , ROA, <i>non-linear</i>	Hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak dan akan berubah menjadi negatif setelah mencapai titik optimal tertentu, yang dikarenakan peningkatan penggunaan utang dapat menimbulkan resiko kebangkrutan.
4	Arindita (2015)	Analisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan size terhadap nilai perusahaan	DER, ROE, DPR, dan ukuran perusahaan (size)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Rizkiastuti (2016)	Pengaruh struktur modal, profitabilitas, struktur Biaya dan kepemilikan institusional Terhadap nilai perusahaan	struktur modal, profitabilitas, struktur biaya dan kepemilikan institusional	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan

				terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, struktur biaya dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Widyamurti, Surasni, & Hidayati (2016)	Analisis pengaruh pengungkapan csr, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia	CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan	Pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan Manajerial dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.
7	Widowati (2016)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	nilai perusahaan, Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal	Hasil dari penelitian ini dari uji t yang dilakukan pada penelitian ini ada pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. ada pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh tidak signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan

2.5 Kerangka Pemikiran

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.6 Bangunan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan

Menurut Fahmi (2016) Ada beberapa pengertian struktur modal. Menurut Weston dan Copeland bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.

Hermuningsih (2013) yang meneliti tentang “pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan public di Indonesia” yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2010. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel 150 perusahaan, Dengan mengaplikasikan pendekatan

Structural Equation Model (SEM) pada 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selang periode 2006-2010, paper ini memberikan beberapa temuan empiris. Salah satunya mengenai struktur modal yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity*. Ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Penelitian Haryono, Fitriany, dan Eliza (2014) telah membuktikan bahwa pengaruh *non-linear* struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *tobin's q*, tetapi belum menemukan pengaruh *non-linear* struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan TQ, sedangkan penelitian Widowati pada tahun (2016) antara variabel struktur modal dan nilai perusahaan tidak menemukan pengaruh yang signifikan terhadap kedua variabel tersebut, dikarenakan keputusan pendanaan yang dibuat oleh perusahaan kurang tepat sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak dan akan berubah menjadi negatif setelah mencapai titik optimal tertentu, yang dikarenakan peningkatan penggunaan utang dapat menimbulkan resiko kebangkrutan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dihipotesiskan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah *non-linear* dan ada titik optimal dalam penggunaan utang, dimana sebelum mencapai titik optimal, penggunaan utang dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi setelah mencapai titik optimal, penggunaan utang dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang dikarenakan peningkatan penggunaan utang dapat menimbulkan resiko kebangkrutan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan (Sartono 2010), total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan perusahaan, total aktiva dan modal sendiri. Profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal, dimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin kecil profitabilitas perusahaan, semakin kecil pula nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat dihitung dengan *return on equity* (ROE). ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arindita (2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Hermuningsih (2013) semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur

pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat.

Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) serta Arindita (2015) juga menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6.3. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010) mengenai teori keagenan memaparkan, teori keagenan (*Agency Theory*) berada di antara dua hubungan penting, antara pemilik perusahaan (para pemegang saham) dan manajemen/manajer (yang bertindak atas nama pemegang saham) dan pemberi kredit (pemegang utang). Teori keagenan (*Agency Theory*) dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegtor.

Teori keagenan merupakan pemisahan antara kepemilikan perusahaan dalam hal ini pemegang saham dan pengendalian perusahaan/pengelolaannya yang dijalankan oleh manajemen perusahaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari

pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Penelitian oleh Rizkiastuti (2016) mengenai “Pengaruh struktur modal, profitabilitas, struktur Biaya dan kepemilikan institusional Terhadap nilai perusahaan”. Jumlah sampel yang terkumpul sebanyak 194 perusahaan, karena ada data yang *outliers* sebanyak 52 perusahaan maka sampel menjadi 75 perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel pada penelitian ini meliputi struktur modal, profitabilitas, struktur biaya dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widowati pada tahun (2016) menyimpulkan kepemilikan saham oleh investor institusional juga dianggap mampu memonitor kinerja manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga konflik di antara pemegang saham dan manajer dapat diminimalisasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, ditemukan pengaruh positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Adanya *monitoring* yang efektif dari struktur kepemilikan terhadap manajer, dapat mendorong dan mendisiplinkan kinerja manajemen, sehingga manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : Struktur kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.