

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran seberapa baik atau buruknya manajemen suatu perusahaan mengelola kekayaannya (Wiyono, 2017:69). Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan, dimana keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ayem, *et al.* 2016). Tujuan utama yang harus dicapai oleh manajer keuangan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan memaksimalkan pemegang saham dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa depan (Sartono, 2017:09). Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan, sering dikaitkan dengan harga saham (Mangondu, *et al.* 2016). Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan (Chasanah, *et al.* 2017; Dewi, *et al.* 2017). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi

nilai perusahaan dan keuntungan yang pemegang saham peroleh. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor percaya terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang (Febriana, *et al.* 2016; Saraswathi, *et al.* 2016).

b. Faktor-Faktor Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didasarkan pada aliran arus kas yang akan dihasilkan perusahaan di masa mendatang. Investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk membantu meramalkan arus kas di masa depan (Brigham & Houston, 2010:83). Rasio keuangan dirancang untuk membantu dalam mengevaluasi laporan keuangan.

Rasio-rasio tersebut meliputi:

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan (Wiyono, 2017:338). Likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia (Syamsuddin, 2016:41).

2) Rasio Manajemen Aset

Rasio manajemen aset merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan mengatur asetnya (Brigham & Houston, 2010:136). Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di

lain pihak jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan menghilang.

3) Rasio Manajemen Hutang (*Leverage*)

Rasio *leverage* mengungkapkan sampai sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang (Margaretha, 2014:16). Pengukuran rasio *leverage* didasarkan pada data yang berasal dari neraca perusahaan (Syamsuddin, 2016:54).

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aset, dan pengelolaan hutang terhadap hasil operasi (laba) (Margaretha, 2014:17). Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional (Brigham & Houston, 2010:146).

5) Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar merupakan rasio yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya (Brigham & Houston, 2010:150). Rasio ini memberikan indikasi kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang (Margaretha, 2014:18).

c. Mengukur Nilai Perusahaan

Mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio sebagai berikut:

1) *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang akan ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima (Wiyono, 2017:69). *Price Earning Ratio* menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham & Houston, 2010:150).

2) *Price Book Value*

Price Book Value adalah perbandingan harga saham per lembar (*market price per share*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) (Febriana, *et al.* 2016). Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan (Brigham & Houston, 2010:151). *Price Book Value* yang tinggi akan membuat investor percaya terhadap prospek perusahaan di masa depan (Chasanah, *et al.* 2017).

3) *Tobin's Q Ratio*

Tobin's Q Ratio adalah salah satu rasio pendekatan berbasis pasar (*market performance*) (Haryono, *et al.* 2015). Rasio *tobin's q* merupakan rasio yang tidak hanya menghitung unsur saham

biasa maupun ekuitas perusahaan saja, namun juga menghitung seluruh hutang dan modal saham perusahaan, serta aset perusahaan (Sofiamira, *et al.* 2017). Semakin besar rasio *tobin's q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Dewi, *et al.* 2014). Perusahaan dengan rasio *tobin's q* yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (Margaretha, 2014:20).

4) *Return on Assets*

Return on Assets atau *Return on Investment* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Sartono, 2017; Margaretha, 2014). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik keadaan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2016:63).

2. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang, saham preferen ataupun modal pemegang saham (Sugiarto, 2009:01). Struktur modal adalah kombinasi antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) (Chasanah, *et al.* 2017; Febriana, *et al.* 2016; Saraswathi, *et al.* 2016; Rasyid, *et al.* 2015; Welly, *et al.* 2015). Setiap perusahaan menginginkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu

struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal (Ayem, *et al.* 2016). Struktur modal dikatakan optimal apabila, struktur modal perusahaan tersebut dapat memaksimalkan harga sahamnya (Brigham & Houston, 2011:155). Perusahaan dapat memilih alternatif pendanaan yang dianggap dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sumber dana yang digunakan perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1) Sumber Dana Internal

Menurut Sugiarto (2009) sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan seperti, akumulasi laba setelah pajak yang ditahan (*retained earning*), dana penyusutan (depresiasi), dan amortisasi. Dana internal perusahaan dapat digunakan untuk mendanai kegiatan bisnis perusahaan, perluasan usaha ataupun untuk mengembalikan pinjaman, misalnya kredit dari bank. Dana internal perusahaan tidak menanggung beban biaya bunga sehingga dana internal merupakan salah satu sumber dana yang murah.

2) Sumber Dana Eksternal

Menurut Sugiarto (2009) sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, artinya dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan. Sumber dana eksternal dapat berasal dari pinjaman pihak ketiga (*loan financing*) ataupun dari modal sendiri. Bentuk pinjaman dari pihak

ketiga antara lain, kredit penjualan dari *supplier*, kredit bank umum, obligasi, *leasing* barang modal, dan kredit ekspor barang. Dana eksternal perusahaan juga dapat berasal dari setoran modal, baik dari pemegang saham biasa atau pemegang saham preferen. Sumber dana eksternal lebih banyak digunakan dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (Ayem, *et al.* 2016).

3) Sumber Dana Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Menurut Sugiarto (2009) sumber dana jangka pendek digunakan oleh perusahaan untuk mendanai keperluan jangka pendek atau dana modal kerja, misalnya untuk mendanai kebutuhan persediaan barang atau mendanai piutang dagang. Sumber dana jangka pendek dibagi menjadi sumber dana spontan dan sumber dana non spontan. Sumber dana spontan merupakan sumber dana yang tidak menanggung biaya bunga pinjaman. Sumber dana spontan antara lain yaitu, kredit penjualan, uang muka dari pembeli, dan hutang pajak. Sumber dana non spontan merupakan sumber dana yang mengandung biaya bunga pinjaman. Sumber dana non spontan antara lain yaitu, kredit jangka pendek bank umum, *commercial papers*, dan *factoring* piutang dagang. Sedangkan sumber dana jangka panjang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai keperluan menengah maupun jangka panjang, misalnya pembelian aset tetap atau perluasan usaha.

b. Teori *Signaling*

MM berasumsi bahwa setiap orang, baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Ketika hanya manajer yang mengetahui prospek perusahaan sementara investor dan analis tidak mengetahuinya, maka dalam situasi ini telah terjadi asimetri informasi (Wiyono, 2017:28). Teori *signaling* dilandasi oleh pemikiran bahwa pihak internal perusahaan (*insider*) pada umumnya memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan dibandingkan dengan investor (*outsider*) (Wiyono, 2017:27). Manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan akan berupaya untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar nilai perusahaan meningkat (Sugiarto, 2009:48).

Suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan sebagai gantinya, perusahaan akan menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadikan rasio hutang di atas titik optimal (Brigham & Houston, 2011:185). Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham, yang artinya perusahaan akan menarik investor baru (Brigham & Houston, 2011:185). Investor akan dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut dan investor akan

memberi nilai yang lebih tinggi kepada perusahaan yang porsi hutangnya lebih besar (Sugiarto, 2009:49).

c. Teori *Trade-Off*

Salah satu teori struktur modal adalah teori *trade-off* yang dilakukan oleh Myers (1984). Menurut teori *trade-off*, struktur modal optimal perusahaan dapat ditentukan dengan menyeimbangkan antara *interest tax shields* dengan *bankruptcy costs* (Myers, 1984). Teori *trade-off* didasarkan pada suatu keadaan dimana perusahaan akan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang (penghematan pajak) dengan tingkat suku bunga dan biaya-biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Suripto, 2015:12). Dalam teori *trade-off* (struktur modal diasumsikan belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika penggunaan hutang pada struktur modal ditingkatkan (Chasanah, *et al.* 2017; Prastuti, *et al.* 2016).

Jika perusahaan menggunakan hutang, maka pajak yang dibayarkan lebih rendah dengan adanya pembayaran bunga dari hutang. Namun, perusahaan tidak dapat menggunakan hutang melebihi titik optimalnya. Titik optimal adalah titik keseimbangan antara keuntungan *tax shield*, *financial distress* dan *agency cost*, atau ketika terjadi *trade-off* antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan (Haryono, *et al.* 2015). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan pada waktu tertentu mengalami risiko ketidakmampuan untuk melunasi baik bunga maupun kewajibannya

hutangnya yang besar (Saraswathi, *et al.* 2016). Ketika perusahaan mengalami kesulitan dan laba yang dihasilkan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajibannya, maka para pemegang saham yang harus memenuhi kewajiban tersebut, dan apabila tidak terpenuhi maka akan terjadi kebangkrutan (Priyanto, *et al.* 2017).

3. Struktur Kepemilikan

a. Pengertian Struktur Kepemilikan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (Dewi, *et al.* 2014). Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan (manajemen perusahaan) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan (investor) (Rasyid, *et al.* 2015). Struktur kepemilikan menjadi mekanisme penting untuk mengatasi masalah keagenan (Hariyanto, *et al.* 2015).

b. Jenis-Jenis Struktur Kepemilikan

Terdapat beberapa jenis struktur kepemilikan, sebagai berikut:

1) Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga (*family control*) adalah adanya kontrol keluarga di perusahaan, dimana terdapat kepemilikan keluarga minimal sebesar 10% di perusahaan (Hariyanto, *et al.* 2014). Menurut Sugiarto (2009) perusahaan keluarga adalah suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang

dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki ikatan pertalian keluarga baik yang tergolong keluarga inti (hubungan darah) atau perluasannya (ikatan pernikahan). Pada perusahaan keluarga, hasil yang diperoleh perusahaan didistribusikan ke kelompok atau orang yang memiliki ikatan pertalian keluarga tersebut. Kepemilikan keluarga memiliki komitmen yang kuat atas keberlangsungan jangka panjang perusahaan (Haryono, *et al.* 2015).

2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan (Hariyanto, *et al.* 2015). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) (Rasyid, *et al.* 2015). Meningkatkan jumlah saham yang dimiliki manajer akan mengurangi kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang sifatnya berlebihan, sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Dewi, *et al.* 2014).

3) Kepemilikan Saham Terbesar Berganda

Perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan saham terbesar berganda, apabila perusahaan tersebut memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan lebih dari 10% selain pemegang saham terbesarnya (Haryono, *et al.* 2015). Dalam

perusahaan kepemilikan saham terbesar berganda kemungkinan memiliki dua peranan yang berbeda. Pertama, kepemilikan saham terbesar berganda dapat mengurangi penggunaan hutang yang berlebihan sehingga *shareholders* terhindar dari mengambil risiko finansial yang besar (Boateng, *et al.* 2016). Disisi lain kepemilikan saham terbesar berganda memiliki kemungkinan membentuk koalisi untuk keuntungan pribadi sehingga merugikan pemegang saham minoritas dan menurunkan nilai perusahaan (Cai, *et al.* 2015).

4) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham yang oleh pihak luar perusahaan (Hariyanto, *et al.* 2015). Pihak yang termasuk investor institusional yaitu bank, perusahaan asuransi, reksa dana, dan dana pensiun. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mencerminkan kemampuan pengawasan terhadap manajemen perusahaan oleh pihak investor institusional, semakin besar kepemilikan institusional maka nilai perusahaan juga dapat meningkat (Rasyid, *et al.* 2015). Dengan adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap manajer perusahaan menjadi lebih optimal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan

dan diharapkan dapat mencegah manajemen melakukan pemborosan (Haryono, *et al.* 2015).

c. Teori Keagenan

Berdasarkan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) *We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.*

Teori ini mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak kerja antara satu atau beberapa orang (pemberi kerja) dan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen (Margaretha, 2014:03). Dalam kontrak pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen, masalah keagenan seringkali muncul ketika agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Perilaku oportunistik agen seringkali terlihat ketika agen menentukan kebijakan perusahaan yang sesuai dengan kepentingan diri sendiri, meskipun kebijakan tersebut belum tentu yang terbaik bagi prinsipal.

Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan pemegang saham, namun manajer perusahaan mempunyai tujuan sendiri yang tidak jarang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan pemegang saham (Wiyono, 2017:22). Manajer perusahaan mungkin lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan mereka sendiri daripada

kekayaan pemegang sahamnya dengan tujuan untuk mendapatkan gaji yang lebih (Brigham & Houston, 2010:20). Terdapat beberapa tipe konflik agensi, yaitu:

1) Konflik Agensi: Antara Manajer dan Pemegang Saham

Konflik agensi antara manajer dan pemegang saham terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Margaretha,2014:03). Potensi konflik agensi (*agency conflicts*) terjadi ketika manajemen perusahaan memiliki saham perusahaan kurang dari 100%, artinya proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil (Sartono, 2017; Wiyono, 2017).

2) Konflik Agensi: Antara Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas

Konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas terjadi karena adanya perbedaan kontrol yang dimiliki atas perusahaan. Pemegang saham mayoritas biasanya menduduki jabatan direksi perusahaan atau menunjuk manajer pilihannya, sehingga dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas (Wiyono, 2017; Sugiarto, 2009).

3) Konflik Agensi: Antara Pemegang Saham dan Pemberi Pinjaman

Konflik agensi antara pemegang saham dan pemberi pinjaman terjadi karena adanya perbedaan sikap terhadap risiko

yang dihadapi oleh kedua pihak (Sugiarto, 2009:59). Pemberi pinjaman atau kreditor selalu berharap bisnis perusahaan dapat berjalan dengan baik sehingga dana yang dipinjamkan dapat kembali. Jika investasi berhasil maka keuntungan akan menjadi milik pemegang saham, sebaliknya jika investasi tidak berhasil maka kreditor juga akan ikut menanggung risikonya (Wiyono, 2017: 25).

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu aspek yang diharapkan oleh pihak internal dan pihak eksternal perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan akan memberikan dampak positif bagi perusahaan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan di perusahaan seperti investor dan kreditor (Saraswathi, *et al.* 2016; Rasyid, *et al.* 2015; Syardiana, *et al.* 2015). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi, mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi dan cenderung memiliki prospek yang baik di masa depan seiring dengan pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan (Widayanthi, *et al.* 2018; Saraswathi, *et al.* 2016; Rasyid, *et al.* 2015; Syardiana, *et al.* 2015). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga harga saham akan meningkat dan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan (Saraswathi, *et al.* 2016).

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam melakukan menentukan struktur modal. Pertumbuhan perusahaan dikaitkan dengan kepentingan perusahaan untuk menambah nilai perusahaan dengan melakukan keputusan investasi (Djaja, 2018:181). Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana untuk berekspansi (Sartono, 2017:248). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *total asset growth* dan *profit growth*. *Total asset growth* adalah selisih antara total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya (Widayanthi, *et al.* 2018; Saraswathi, *et al.* 2016; Syardiana, *et al.* 2015). *Profit growth* adalah selisih antara *net income* yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya (Haryono, *et al.* 2015; Rasyid, *et al.* 2015).

5. Ukuran Perusahaan

★ Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan meliputi dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata (Dewi, *et al.* 2017; Yumiasih, *et al.* 2017). Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Febriana, *et al.* 2016). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari ukuran aset yang dimiliki perusahaan (Febriana, *et al.* 2016). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural total aset (Dewi, *et al.* 2017). Ukuran

perusahaan akan mempengaruhi sebuah perusahaan dalam memperoleh pendanaan (Dewi, *et al.* 2017). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Febriana, *et al.* 2016; Prastuti, *et al.* 2016). Perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono, 2017:249).

Apabila ukuran perusahaan semakin besar maka perusahaan akan lebih dikenal oleh calon investor (Yumiasih, *et al.* 2017). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik teknologi dan sistem yang digunakan perusahaan serta memberikan kemudahan bagi manajemen untuk menggunakan aset perusahaan yang nantinya akan meningkatkan kinerja perusahaan (Haryono, *et al.* 2015). Perusahaan dengan ukuran yang besar memungkinkan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar (Darmawan, *et al.* 2019). Perusahaan yang lebih besar kemungkinan mempunyai portofolio pasar yang lebih, sehingga mempunyai potensi mengalami kebangkrutan lebih kecil (Suripto, 2015:8). Investor cenderung memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan besar karena perusahaan yang besar kondisi keuangannya cenderung stabil, dan memiliki jaminan bahwa perusahaan dapat membayar kewajibannya tepat waktu sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Dewi, *et al.* 2017; Febriana, *et al.* 2016).

6. Struktur Aset

Aset tetap menjadi hal yang penting bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal dan dapat mengurangi konflik keagenan, karena dapat dimonitor dengan mudah serta dapat dijadikan jaminan dalam pembiayaan utang (Haryono, *et al.* 2015; Suripto, 2015). Perusahaan-perusahaan dengan proporsi *tangible asset* yang lebih tinggi akan cenderung berada di industri yang sudah dewasa (*mature*) sehingga lebih kecil risikonya (Sugiarto, 2009:134). Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang (Brigham & Houston, 2011:188). Sedangkan perusahaan-perusahaan yang cenderung menggunakan *intangible asset* akan penggunaan hutangnya lebih sedikit.

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono, 2017:248). Penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* meningkat. Struktur aset dapat dihitung dengan cara membagi *total fixed asset* yang dimiliki perusahaan dengan total dari aset perusahaan (Haryono, *et al.* 2015).

7. *Capital Expenditure*

Capital expenditure adalah pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan bahwa pengeluaran tersebut akan memberikan manfaat atau hasil (*benefit*) untuk jangka waktu yang lebih dari satu tahun (Syamsuddin, 2016:410). *Capital expenditure* atau pengeluaran modal merupakan investasi yang dilakukan pada aktiva tetap (Sofiamira, *et al.* 2017). *Capital expenditure* atau pengeluaran modal merupakan dana yang digunakan untuk memperoleh aset selain yang berhubungan dengan proses akuisi, tidak hanya terbatas pada penambahan tanah, bangunan, peralatan dan investasi pada mesin dan *equipment* (Haryono, *et al.* 2015). *Capital expenditure* dapat dihitung dengan menggunakan rasio CAPEX yang merupakan dari prosentase perbandingan nilai *total fixed asset* perusahaan pada periode sekarang dengan *total fixed asset* perusahaan pada periode sebelumnya (Sofiamira, *et al.* 2017).

Tujuan perusahaan melakukan *capital expenditure* yaitu, untuk membeli aset tetap yang baru, mengganti atau memperbaharui aset tetap, atau untuk memperoleh beberapa manfaat lain dalam jangka waktu panjang (Sofiamira, *et al.* 2017; Syamsuddin, 2016). Perusahaan biasanya melakukan berbagai macam investasi jangka panjang, tetapi yang paling umum adalah aset tetap, meliputi properti (tanah), pabrik, dan peralatan. Investasi barang modal ini disebut *capital investment* atau *capital expenditure*. Jika investasi ditingkatkan maka kinerja perusahaan akan

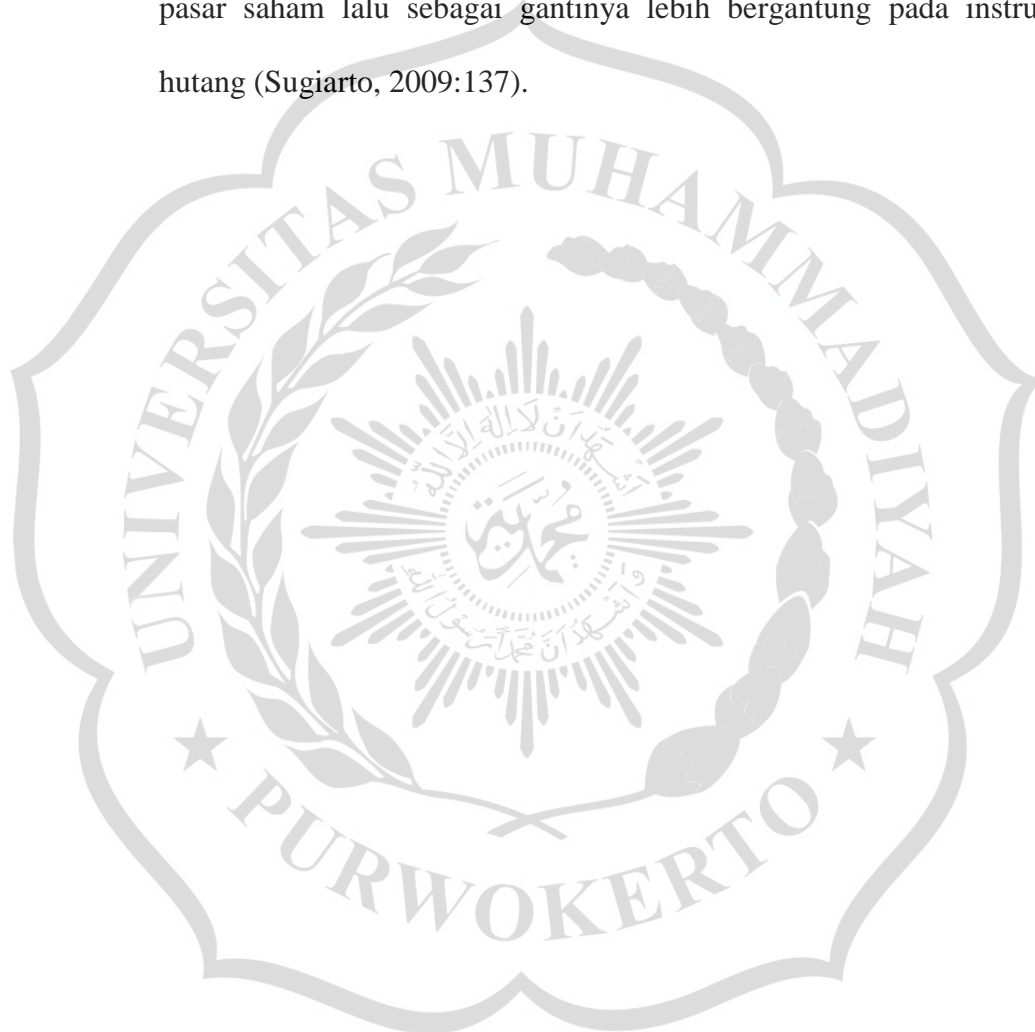
meningkat (Haryono, *et al.* 2015). *Capital expenditure* juga dapat mengoptimalkan arus kas perusahaan (Sofiamira, *et al.* 2017). Jika arus kas optimal, maka kinerja perusahaan serta pertumbuhan perusahaan di masa depan juga meningkat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

8. Usia Perusahaan

Usia perusahaan merupakan waktu awal berdirinya perusahaan hingga waktu yang tidak dibatasi atau ditentukan (Yumiasih, *et al.* 2017). Usia perusahaan adalah waktu lamanya perusahaan berdiri (Hariyanto, *et al.* 2014). Dengan mengetahui usia perusahaan, maka dapat diketahui sejauh mana perusahaan tersebut bertahan dalam dunia bisnis (Haryono, *et al.* 2015). Usia perusahaan dapat diukur dengan menghitung jumlah usia atau tahun perusahaan sejak perusahaan *listing* di pasar modal hingga periode penelitian (Haryono, *et al.* 2015).

★ Semakin lama usia perusahaan, maka semakin banyak pengalaman pengetahuan perusahaan mengenai tantangan dan kondisi dunia bisnis, sehingga setiap kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan lebih optimal dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Yumiasih, 2017; Haryono, 2015). Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya akan mendapat perhatian dan lebih meyakinkan bagi masyarakat serta investor (Yumiasih, *et al.* 2017). Investor lebih percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang telah lama berdiri, karena perusahaan yang telah lama berdiri cenderung menghasilkan laba yang lebih tinggi

daripada perusahaan yang baru berdiri (Hariyanto, *et al.* 2014).
Dibandingkan perusahaan yang sudah lama berdiri yang memiliki informasi asimetri lebih rendah, perusahaan yang berusia muda lebih cenderung menghadapi permasalahan informasi asimetri, dan menghindari pasar saham lalu sebagai gantinya lebih bergantung pada instrumen hutang (Sugiarto, 2009:137).



B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan tidak terlepas dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian. Adapun hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil
1.	A.A. Ayu Kemara Dewi dan Ida Bagus Badjra (2017) E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 4, 2017 ISSN: 2302-8912	Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Y: Nilai Perusahaan X1: Profitabilitas X2: Aktiva Tidak Berwujud X3: Ukuran Perusahaan X4: Struktur Modal	Hasil: 1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Aktiva Tidak Berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2.	Amalia Nur Chasanah dan	Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas	Y: Nilai Perusahaan X1: Profitabilitas	Hasil:

	<p>Daniel Kartika Adhi (2017)</p> <p>Fokus Ekonomi Vol. 12 No.2 Desember 2017</p> <p>ISSN: 2549-8991</p>	<p>Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2012-2015</p>	<p>X2: Struktur Modal</p> <p>X3: Likuiditas</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3.	<p>Isabella Permata Dhani dan A.A Gde Satia Utama (2017)</p> <p>Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol. 2. No. 1(2017)</p> <p>ISSN: 2548-1401 E-ISSN: 2548-4346</p>	<p>Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan</p> <p>X1: Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>X2: Struktur Modal</p> <p>X3: Profitabilitas</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4.	<p>Lilis Yumiasih dan Yuyun Isbanah (2017)</p> <p>Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3</p>	<p>Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan</p> <p>X1: Kompensasi</p> <p>X2: Ukuran Perusahaan</p> <p>X3: Usia Perusahaan</p> <p>X4: <i>Leverage</i></p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kompensasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

	<p>– Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya</p> <p>ISSN: 2549-192X</p>	<p>Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015</p>		<ol style="list-style-type: none"> 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Usia Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5.	<p>Noni Aisyah Sofiamira, dan Nadia Asandimitra (2017)</p> <p>Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume 20 No. 2, Oktober 2017</p> <p>ISSN: 1979 - 6471</p>	<p><i>Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan</i></p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: <i>Capital Expenditure</i> X2: <i>Leverage</i> X3: Kepemilikan Manajerial X4: Kepemilikan Institusional X5: <i>Corporate Social Responsibility</i></p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Capital Expenditure</i> tidak lolos uji asumsi klasik sehingga harus dikeluarkan dari variabel penelitian. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 5. <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

6.	<p>Andri Mandalika (2016)</p> <p>Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol. 16 No. 01 Tahun 2016</p> <p>ISSN: 0853-6708</p>	<p>Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Struktur Aktiva X2: Struktur Modal X3: Pertumbuhan Penjualan</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 3. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
7.	<p>Elia Febriana, Djumahir, Achmad Helmy Djawahir (2016)</p> <p>Jurnal Ekonomi Bisnis Vol. 21, Nomor 2, Oktober 2016</p> <p>P-ISSN: 0853-7283 E-ISSN: 2528-0503</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013)</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Struktur Modal X2: Kebijakan Dividen X3: Ukuran Perusahaan X4: Kepemilikan Saham Manajerial X5: Profitabilitas</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Kepemilikan Saham Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

				5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
8.	<p>Ida Ayu Anggawulan Saraswathi, I Gst. Bgs. Wiksuana, dan Henny Rahyuda (2016)</p> <p>E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.6 (2016)</p> <p>ISSN: 2337-3067</p>	<p>Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur</p>	<p>Y1: Profitabilitas Y2: Nilai Perusahaan. X1: Risiko Bisnis X2: Pertumbuhan Perusahaan X3: Struktur Modal</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. 2. Pertumbuhan Perusahaan positif signifikan terhadap Profitabilitas. 3. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. 4. Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 5. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 6. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 7. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
9.	<p>Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2016)</p> <p>Jurnal EMBA</p>	<p>Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i>, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Pertumbuhan Penjualan X2: <i>Return On Asset</i> X3: Struktur Modal</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

	<p>Vol.3 No.1 Maret 2015</p> <p>ISSN: 2303-1174</p>	<p>Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45</p>		<ol style="list-style-type: none"> 2. Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. <i>Return on Asset</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 5. Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
10.	<p>Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016)</p> <p>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3, 2016</p> <p>ISSN: 2302-8912</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Struktur Modal X2: Kebijakan Dividen X3: Ukuran Perusahaan</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.


11.	<p>Rizky Mangondu dan Yossi Diantimala (2016)</p> <p>Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Vol. 3(1), 2016</p> <p>ISSN: 2355-9462 E-ISSN: 2528-1143</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Y1: Nilai Perusahaan Y2: Kinerja Perusahaan X1: Struktur Modal</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.
12.	<p>Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)</p> <p>Jurnal Akuntansi Vol. 4 No. 1 Juni 2016</p> <p>P-ISSN: 2088-768X E-ISSN: 2540-9646</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan X1: Profitabilitas X2: Struktur Modal X3: Kebijakan Deviden X4: Keputusan Investasi</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Kebijakan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

13.	<p>Abdul Rasyid (2015)</p> <p><i>International Journal of Business and Management Invention</i> Volume 4 Issue 4, April. 2015</p> <p>P-ISSN: 2319-801X</p> <p>E-ISSN: 2319-8028</p>	<p><i>Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value</i></p>	<p>Y: Nilai Perusahaan X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Struktur Modal X4: Probabilitas X5: Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Probabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 5. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 6. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Probabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.
14.	<p>Charlie X Cai, David Hillier dan Jun Wang (2015)</p>	<p><i>The Cost of Multiple Large Shareholders.</i></p>	<p>Y: Nilai Perusahaan X1: <i>Multiple Large Shareholder</i></p>	<p>Hasil:</p> <p><i>Multiple Large Shareholder</i> memiliki kemungkinan membentuk koalisi untuk keuntungan pribadi sehingga merugikan</p>

	<p><i>Financial Management</i> Volume 45, Issue 2 Summer 2016</p> <p>E-ISSN: 1755-053X</p>		<p>Kontrol: <i>Firm Size, Leverage, Sales Growth, CAPEX and, Tangibility.</i></p>	<p>pemegang saham minoritas dan menurunkan nilai perusahaan.</p>
15.	<p>Gita Syardiana, Ahmad Rodoni, dan Zuwesty Eka Putri (2015)</p> <p>AKUNTABILITAS Vol. VIII No.1, April 2015</p> <p>P-ISSN: 1979-858X</p>	<p>Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i>, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan <i>Return On Asset</i> Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: <i>Investment Opportunity Set</i> X2: Struktur Modal X3: Pertumbuhan Perusahaan X4: <i>Return on Asset</i></p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. <i>Return on Asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 5. <i>Investment Opportunity Set</i>, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Return on Asset</i> berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

16.	<p>Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari (2015)</p> <p>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 4, 2015</p> <p>ISSN: 2302-8912</p>	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ios, dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i></p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: <i>Investment Opportunity Set</i> X4: <i>Return on Equity</i></p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. <i>Return on Equity</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
17.	<p>Morenly Welley dan Victoria Untu (2015)</p> <p>Jurnal EMBA 972 Vol.3 No.1 Maret 2015</p> <p>ISSN: 2303-1174</p>	<p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Struktur Modal X2: Profitabilitas X3: Resiko Perusahaan Kontrol: Ukuran Perusahaan</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal, Profitabilitas dan Resiko Perusahaan tanpa atau dengan variable kontrol Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal tanpa atau dengan variable kontrol Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

				<p>3. Profitabilitas tanpa atau dengan variable kontrol Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>4. Resiko Perusahaan tanpa atau dengan variable kontrol Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>5. Dengan Ukuran Perusahaan sebagai variable kontrol maka pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Resiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan mengalami peningkatan.</p>
18.	<p>Selly Anggraeni Haryono, Fitriany, dan Eliza Fatima (2015)</p> <p>Tesis Universitas Indonesia</p>	<p>Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan X1: Struktur Modal X2: <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> X3: Kepemilikan Institusional Kontrol: Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, <i>Capital Expenditure</i> dan Umur Perusahaan.</p>	<p>Hasil:</p> <p>1. Struktur Modal berpengaruh secara kuadratik (<i>concave</i>) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>).</p> <p>2. Struktur modal (utang) tidak berpengaruh secara kuadratik (<i>concave</i>) terhadap Nilai Perusahaan (ROA).</p> <p>3. <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> berpengaruh negatif signifikan</p>

			<p>terhadap Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>).</p> <ol style="list-style-type: none"> 4. <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (ROA). 5. Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>). 6. Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (ROA). 7. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, baik yang diproksikan dengan <i>tobin's q</i> maupun ROA. 8. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, baik yang diproksikan dengan <i>tobin's q</i> maupun ROA. 9. <i>Capital Expenditure</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, baik yang diproksikan dengan <i>tobin's q</i> maupun ROA.
--	--	-------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				<p>10. Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan <i>tobin's q</i>, tetapi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan ROA.</p> <p>11. Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan terhadap <i>tobin's q</i>, tetapi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan ROA.</p>
19.	<p>Herni Ali HT dan Miftahurrohman (2014)</p> <p>Jurnal Etikonomi Vol. 13 No. 2 Oktober 2014</p> <p>P-ISSN: 1412-8969 E-ISSN: 2461-0771</p>	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan. X1: Struktur Kepemilikan X2: Kebijakan Deviden X3: Kebijakan Hutang</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kebijakan Deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

20.	<p>Laurensia Chintia Dewi dan Yeterina Widi Nugrahanti (2014)</p> <p>KINERJA, Volume 18, No.1, Th. 2014</p> <p>ISSN: 0853-6627</p> <p>E-ISSN: 2549-1709</p>	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011–2013)</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan.</p> <p>X1: Kepemilikan Manajerial</p> <p>X2: Kepemilikan Instiusional</p> <p>X3: Dewan Komisaris</p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kepemilikan Instiusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Dewan Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
21.	<p>Lidia Hariyanto dan Juniarti (2014)</p> <p>BUSINESS ACCOUNTING REVIEW, Vol. 2, No. 1, 2014</p>	<p>Pengaruh <i>Family Control</i>, <i>Firm Risk</i>, <i>Firm Size</i> dan <i>Firm Age</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan.</p> <p>X1: <i>Family Control</i></p> <p>X2: <i>Firm Risk</i></p> <p>X3: <i>Firm Size</i></p> <p>X4: <i>Firm Age</i></p>	<p>Hasil:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Family Control</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Profitabilitas. 2. <i>Family Control</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. <i>Firm Risk</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Profitabilitas. 4. <i>Firm Risk</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 5. <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas.

				<p>6. <i>Firm Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>7. <i>Firm Age</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap Profitabilitas.</p> <p>8. <i>Firm Age</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>
22.	<p>Jin-hui Lou, Di-fang Wan, Di Cai, dan Heng Liu (2013)</p> <p>Management and Organization Review, Volume 9 Issue 2, July 2013</p> <p>ISSN: 1740-8776 E-ISSN: 1740-8784</p>	<p><i>Multiple Large Shareholder Structure and Governance: The Role of Shareholder Numbers, Contest for Control, and Formal Institutions in Chinese Family Firms</i></p>	<p>Y: Nilai Perusahaan</p> <p>X1: Kepemilikan Saham Berganda</p>	<p>Hasil:</p> <p>Kepemilikan Saham Berganda berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p>

C. Kerangka Pemikiran

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi bagi suatu perusahaan. Dengan peningkatan nilai perusahaan maka tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham dan pemilik perusahaan akan tercapai.

1. Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Chasanah, *et al.* 2017; Febriana, *et al.* 2016; Prastuti, *et al.* 2016; Saraswathi, *et al.* 2016; Haryono, *et al.* 2015). Dalam penelitian Haryono, *et al.* (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara kuadratik terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *trade-off* yang dilakukan oleh Myers (1984). Menurut teori *trade-off*, perusahaan tidak dapat menggunakan hutang melebihi titik optimalnya (titik keseimbangan antara *interest tax shields* dengan *bankruptcy costs*). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan pada waktu tertentu mengalami risiko ketidakmampuan untuk melunasi baik bunga maupun kewajibannya hutangnya yang besar, sehingga dapat memicu terjadinya risiko kebangkrutan (*financial distress*).

2. Kepemilikan Saham Terbesar Berganda berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Lou, *et al.* (2013) menemukan bahwa kepemilikan saham terbesar berganda berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Boateng, *et al.* (2016) menemukan bahwa kepemilikan saham

terbesar berganda dapat mengurangi penggunaan hutang yang berlebihan sehingga *shareholders* terhindar dari mengambil risiko finansial yang besar. Disisi lain, Haryono, *et al.* (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan saham terbesar berganda berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Cai, *et al.* (2015) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan saham terbesar berganda memiliki kemungkinan membentuk koalisi untuk keuntungan pribadi sehingga merugikan pemegang saham minoritas dan menurunkan nilai perusahaan.

3. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Haryono, 2015; Rasyid, 2015). Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan (Rasyid, *et al.* 2015). Artinya semakin besar kepemilikan institusional semakin optimal pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan. Kepemilikan oleh investor institusi memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan sehingga mendorong manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Haryono, *et al.* 2015).

4. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Saraswathi, *et al.* 2016; Rasyid, *et al.* 2015;

Syardiana, *et al.* 2015). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga harga saham akan meningkat dan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan (Saraswathi, *et al.* 2016).

5. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Dewi, *et al.* 2017; Febriana, *et al.* 2016). Perusahaan dengan ukuran yang besar memungkinkan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar (Darmawan, *et al.* 2019). Perusahaan yang lebih besar kemungkinan mempunyai portofolio pasar yang lebih, sehingga mempunyai potensi mengalami kebangkrutan lebih kecil (Suripto, 2015:8). Investor cenderung memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan besar karena perusahaan yang besar kondisi keuangannya cenderung stabil, dan memiliki jaminan bahwa perusahaan dapat membayar kewajibannya tepat waktu sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Dewi, *et al.* 2017; Febriana, *et al.* 2016).

6. Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur Aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Haryono, *et al.* 2015). Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang (Brigham & Houston, 2011:188).

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono, 2017:248).

7. *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Capital Expenditure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Haryono, *et al.* 2015). Perusahaan biasanya melakukan berbagai macam investasi jangka panjang, tetapi yang paling umum adalah aset tetap. Jika investasi ditingkatkan maka kinerja perusahaan akan meningkat (Haryono, *et al.* 2015). *Capital expenditure* juga dapat mengoptimalkan arus kas perusahaan (Sofiamira, *et al.* 2017). Jika arus kas optimal, maka kinerja perusahaan serta pertumbuhan perusahaan di masa depan juga meningkat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

8. Usia Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

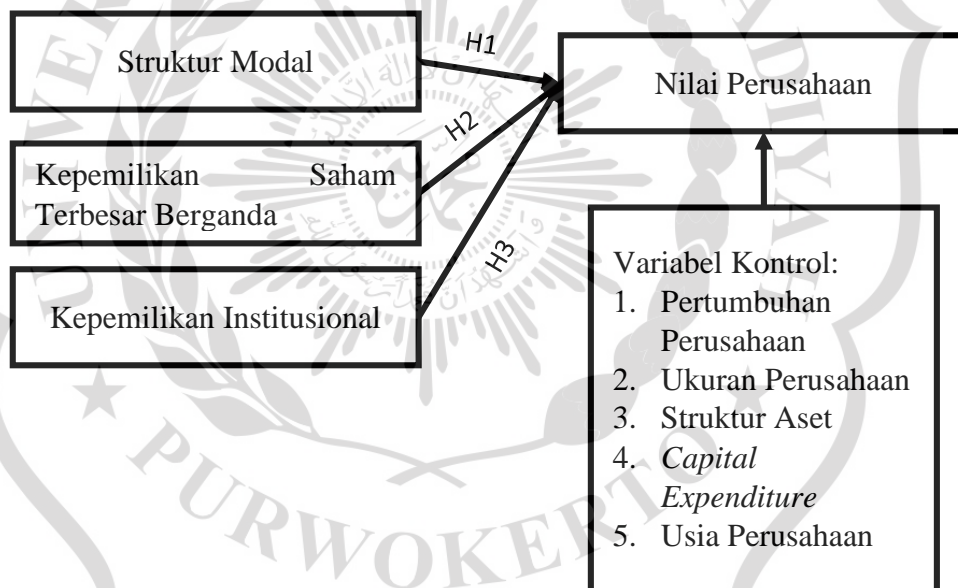
Usia Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Yumiasih, *et al.* 2017). Semakin lama usia perusahaan, maka semakin banyak pengalaman pengetahuan perusahaan mengenai tantangan dan kondisi dunia bisnis, sehingga setiap kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan lebih optimal dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Yumiasih, *et al.* 2017; Haryono, *et al.* 2015). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Haryono, *et al.* (2015) Hariyanto, *et al.* (2014) yang menemukan bahwa Usia Perusahaan berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lama berdiri mengalami pertumbuhan yang lambat sehingga investor tidak tertarik berinvestasi dan membuat nilai perusahaan menurun (Hariyanto, *et al.* 2014)

Berdasarkan tinjauan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun sebuah kerangka pemikiran teoritis seperti yang tersaji dalam gambar berikut:

Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN



D. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pertanyaan sementara atau dugaan yang paling memungkinkan yang masih harus dicari kebenarannya. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

1. H1: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.
2. H2: Kepemilikan Saham Terbesar Berganda berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.
3. H3: Kepemilikan Instiusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan dikendalikan oleh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, *capital expenditure*, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.