

BAB II

Tinjauan Pustaka

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Ini dijelaskan oleh teori *stakeholders* menyatakan kegiatan operasional perusahaan tidak hanya dipengaruhi dan diukur sebatas pada indikator ekonomi. Perusahaan sebagai entitas harus menjaga hubungan dengan *stakeholdernya* dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholdernya*, terutama *stakeholder* yang mempunyai *power* terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, misal tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-lain (Chariri dan Ghazali, 2007: 410 dalam Wahyu dan Prima, 2012).

Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, Nilai perusahaan dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. nilai perusahaan dapat ditentukan oleh harga saham yang tercantum di Bursa Efek. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu

perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerjanya secara baik. Pembentukan harga saham disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham yang disebabkan banyak faktor (Wulandari, 2013).

Perusahaan yang mampu bertahan hidup dalam jangka panjang akan tercermin dari nilai perusahaan yang terus meningkat. “Nilai perusahaan merupakan nilai pasar. Nilai pasar tercermin dalam *listing price* yang merupakan hasil dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar bursa pada perusahaan yang sudah *go public*. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham dan menjadi indikator penting bagi investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang tinggi akan terwujud apabila perusahaan bukan hanya mampu memaksimalkan keuntungannya saja tetapi juga memperhatikan kepentingan masyarakat dan lingkungan. Perusahaan yang tidak mampu menyelaraskan setiap pihak yang berkepentingan akan sulit meningkatkan nilai perusahaan. “Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen” (Cahyaningdyah dan Ressany dalam Wardoyo dan Veronica, 2013).

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014). Persepsi investor terhadap perusahaan dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan keadaan harga saham

perusahaan di pasar. Refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil menjadikan terciptanya harga saham perusahaan di pasar. Harga saham bermanfaat sebagai patokan kinerja perusahaan, harga saham tersebut memperlihatkan seberapa baik kinerja manajemen atas nama pemegang saham. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). 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.

Hamidy (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal secara positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang yang akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dikarenakan hutang pada perusahaan sampel masih berada dibawah titik optimalnya. Klimenok (2014) mengungkapkan dua faktor yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan minyak, yaitu ukuran dan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal. Sedangkan Meythi (2012) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER).

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal saja melainkan ada faktor lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui *Profitabilitas*. Dewi (2013) besar kecilnya *Profitabilitas* yang dihasilkan oleh perusahaan dapat nilai perusahaan. *Profitabilitas* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode

tertentu. Agustina (2012) para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Maria (2013) penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan. Rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto adalah *Return On Asset (ROA)* Nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor untuk memprediksi bahwa perusahaan dikemudian hari dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Jadi dalam penelitian ini tingkat *Profitabilitas* digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut Yuniasih dan Wirakusuma (2009), Syarifa (2013) dan Dinata (2013) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010). Stephen Marietta (2012), struktur modal adalah campuran hutang, saham preferens dan ekuitas umum yang cenderung untuk meningkatkan modal perusahaan. Esiemogie, dkk. (2014) juga menjelaskan struktur modal adalah campuran dari berbagai jenis efek termasuk hutang, saham dan ekuitas yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk membiayai asetnya. Dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam

pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Fama dan French (1998), mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Trade of Theory teori ini menyatakan bahwa penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang, tapi biaya *financial distress* dan *agency cost* juga meningkat, bahkan lebih besar. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut menunjukkan jumlah hutang yang optimal (Atmaja 2008). Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut: 1) tidak ada pajak. 2) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya. 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

3. Struktur Kepemilikan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen (1989), Bathala *et al.* (1994) dalam Faisal (2005) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan tersebut dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan tersebut. Pertama, dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*) (Jensen dan Meckling, 1976), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. Kedua, kepemilikan saham oleh investor institusional. Moh'd *et al.* (1998) dalam Pratana dan Mas'ud (2003) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang. Ketiga, melalui peran monitoring oleh dewan komisaris (board of directors). Dechow *et al.* (1996) dan Beasley (1996) menemukan

hubungan yang signifikan antara peran dewan komisaris dengan pelaporan keuangan. Selain itu juga ditemukan bahwa ukuran dan independensi dewan komisaris mempengaruhi kemampuan mereka dalam memonitor proses pelaporan keuangan.

Struktur kepemilikan saham terbagi atas : a. Kepemilikan Manajerial (*insider ownership*). Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Pengukuran ini mengacu dari Sudarma (2003). b). Kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Sudarma (2003), Friend dan Hasbrouk (1988).

Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk struktur kepemilikan yaitu : kepemilikan terkonsentrasi, dan kepemilikan menyebar. (1) Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya. Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua

kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest* (*shareholders*). (2) Kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relatif merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan lainnya (Dallas, 2004). Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson, 1995).

4. *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer. Dalam penelitian ini *Profitabilitas* yang dijadikan sebagai variabel bebas adalah ROE. ROE (*return on equity*) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan, maka semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin baik pula bagi pemegang saham perusahaan (Fahmi, 2014).

Hal ini didukung oleh *Signalling theory* yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan

tersebut yang diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan. Teori Signal dikembangkan untuk menjelaskan kondisi dimana keuangan perusahaan (manajemen dan direksi) umumnya memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan saat ini maupun yang akan datang dibandingkan dengan para investor (Sartono, 2010).

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Sementara Moeljadi (2006) berpendapat bahwa *Profitabilitas* merupakan hasil bersih dari sejumlah besar keputusan-keputusan dan kebijaksanaan manajemen. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Profitabilitas* adalah keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan atas keputusan yang telah diambil. Rasio *Profitabilitas* menggambarkan tentang efektif atau tidaknya manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Rasio *Profitabilitas* menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva dan utang terhadap hasil operasi. Semakin besar rasio *Profitabilitas* perusahaan, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga semakin baik dalam memperoleh laba.

Variabel *Profitabilitas*

a. Return on Asset (ROA)

ROA merupakan suatu pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi rasio ROA maka semakin baik keadaan perusahaan (Syamsuddin, 2009:63). Sudana (2009:26) juga menyatakan bahwa ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk

menghasilkan laba setelah pajak. ROA penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ROA menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset perusahaan semakin baik (Hanafi, 2010).

b. Return on Equity (ROE)

ROE adalah suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:64). Para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan ROE menunjukkan seberapa mereka telah melakukan investasi dilihat dari kacamata akuntansi (Brigham & Houston, 2009: 110).

5. Good Corporate Governance (GCG)

GCG merupakan sistem yang terarah dalam mengatur dan mengendalikan perusahaan agar setiap elemen perusahaan bekerja untuk mewujudkan tujuan perusahaan. “*Good corporate governance* adalah sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board of director*, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan” (*Organisation for Economic Cooperation and Development* dalam Djanegara, 2008). Penerapan GCG berfungsi sebagai pengatur hubungan-hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) dan pihak-pihak berkepentingan lainnya untuk mencegah terjadinya konflik kepentingan. GCG mengupayakan pencegahan dini atas kesalahan-kesalahan signifikan yang terjadi dalam

mengimplementasikan strategi perusahaan dan upaya perbaikannya. GCG merupakan suatu alat untuk mengawasi pengelolaan manajer bahwa mereka bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan dan memakmurkan pemegang saham. “Tata kelola perusahaan merupakan istilah yang muncul dari interaksi di antara manajemen, pemegang saham, dan dewan direksi serta pihak terkait lainnya, akibat adanya ketidakkonsistenan antara “apa” dan “apa yang seharusnya”, sehingga isu tata kelola perusahaan muncul” (Tricker dalam Zarkasyi, 2008).

Pengertian *good corporate governance* menurut Cadbury yaitu prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjaaban kepada para pemegang saham (*shareholder*) khususnya dang pemangku kepentingan (*stakeholders*) pada umumnya. Sedangkan menurut *Organization For Economic Cooperation And Development* (OECD) GCG merupakan cara-cara manajemen perusahaan bertanggungjaab pada *shareholder*-nya.

Menurut *Agency Theory* Horne et.al, (1998:482), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Misalnya, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang

saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar. Gambaran hubungan antara agen dan prinsipal, dimana agen adalah manajemen dan prinsipal adalah pemegang saham. Adanya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen ini dalam praktiknya kadangkala menimbulkan berbagai perbedaan kepentingan di antara pihak-pihak tersebut agen sebagai pihak yang memiliki dan menyediakan informasi kepada prinsipal dapat saja menghambat pengambilan keputusan prinsipal apabila agen tidak bersikap transparan. Selain itu agen dapat juga melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan untuk mencapai kepentingannya sendiri. Perbedaan kepentingan inilah yang disebut dengan konflik agensi (*agency conflict*). Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat menciptakan monitoring kerja yang efektif, karena semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan akan melakukan usahanya secara baik sesuai dengan hak dan kewajibannya sehingga dapat menurunkan biaya agensi (Wahyu dan Prima, 2012).

Tujuan penerapan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan secara berkesinambungan dalam jangka panjang melalui peningkatan kinerja manajemen guna meningkatkan nilai perusahaan serta mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparansi dan konsisten sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Tujuan penerapan GCG sejalan

dengan tujuan didirikannya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

6. *Growth Opportunity*

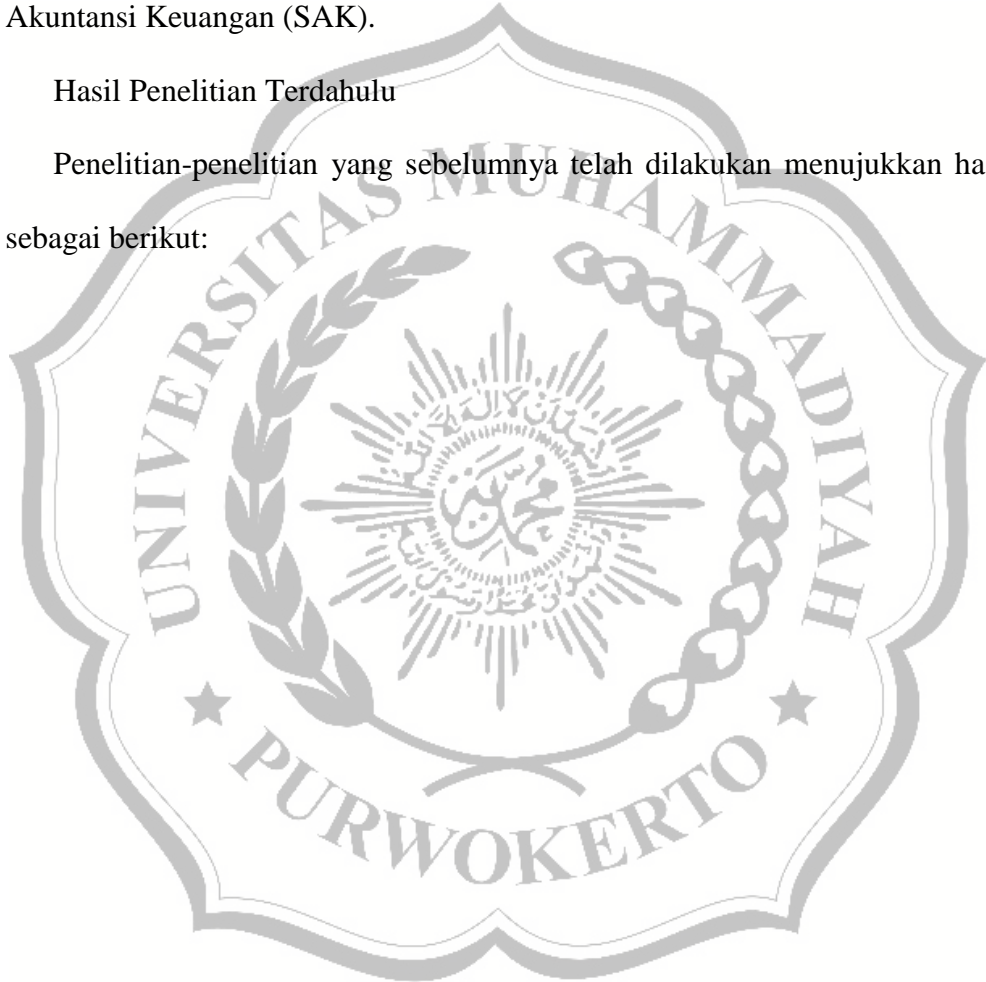
Growth opportunity atau peluang bertumbuh perusahaan menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Kartini dan Arianto (dalam Hermuningsih, 2013) peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan (Hermuningsih, 2013). Adanya peluang investasi memberikan sinyal positif kepada investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal yang di tangkap oleh investor tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan. *Growth opportunity* yang tinggi menandakan peluang untuk mendapatkan *return* lebih tinggi dimasa yang akan datang. Artinya, *growth opportunity* akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hermuningsih (2013) menunjukkan hasil *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut hasilnya sama dengan yang dilakukan oleh Sari (2013) dan Prasetyorini (2013).

Menurut Seftiani dan Handayani (2013) *growth opportunity* memberikan gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan, sehingga investor bersedia menanamkan modalnya di perusahaan. Perusahaan yang berpotensi tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*). *Growth opportunity* diukur dengan rasio nilai

pasar saham terhadap nilai buku modal saham sebagai proksi untuk peluang pertumbuhan masa depan. Untuk kondisi di Indonesia, rasio ini dapat mengukur perbedaan antara penilaian pasar atas nilai perusahaan dan perkiraan nilai agregat dari transaksi akuntansi yang diamanatkan oleh Standar Akuntansi Keuangan (SAK).

b. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang sebelumnya telah dilakukan menunjukkan hasil sebagai berikut:



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Margaritis & Psillaki (2010) & Fosu (2013).	Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian 2009-2012.	<i>Debt to equity ratio</i> Struktur Modal Struktur Kepemilikan Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hubungan <i>non-linear struktur modal</i> terhadap nilai perusahaan, yaitu hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan akan berubah menjadi negatif setelah titik tertentu. Hubungan <i>non-linear</i> atau kuadrat dalam hal ini berbentuk <i>concave</i> .
2.	Suhartati, Warsini, dan Sixperia (2011) Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 26 No. 1 September 2015.	Pengaruh <i>Good corporate governance</i> (Gcg) Dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013)	<i>Good corporate governance</i> <i>Corporate social responsibility</i>	Good corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG yang diukur dengan jumlah komisaris independen (positif) dan jumlah komisaris (negatif) dengan variabel kontrol <i>size</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
3.	Hermuningsih (2008) Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.961-971	Menguji pengaruh <i>Profitabilitas, growth opportunity</i> , dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode SEM. Penelitian ini mengambil sampel 150 perusahaan yang terdaftar pada Bursa	<i>Profitabilitas,</i> <i>Growth opportunity</i> Struktur modal	Profitabilitas dan Growth opportunity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasilnya menunjukkan bahwa Profitabilitas, growth opportunity , dan struktur modal positif dan

		Efek Indonesia		signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua, struktur modal mempengaruhi efek dari pertumbuhan <i>Profitabilitas</i> perusahaan, tapi bukan terhadap <i>Profitabilitas</i>
4.	Siallagan dan Machfoeds tahun 2016.	pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan <i>Profitabilitas</i> pada nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2011-2012 dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2012.	Struktur kepemilikan Struktur modal <i>Profitabilitas</i>	Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional sehingga semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tingginya kepemilikan institusional maka usaha pengawasan akan lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga perilaku <i>opportunistic</i> manajer terhalangi.
5.	Wati (2011) Kim (2003) <i>Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2, Agustus 2013.</i>	Pengaruh struktur kepemilikan saham dan <i>Corporate social responsibility</i> pada nilai perusahaan	Struktur kepemilikan Nilai perusahaan	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasil pengujian 34ocial34ic menemukan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan pada CSR. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Waddock dan Graves (1994), Coffey dan Fryxell

				(1991), serta Turban dan Greening (1997) dalam Anggraini (2011). Hal ini berarti bahwa pemilik saham institusional yang memiliki rata-rata kepemilikan saham sebesar 66,81%, mampu mempengaruhi manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial, dan pemilik saham institusional semakin menyadari pentingnya CSR sebagai bagian dari strategi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang.
6	Pasaribu Yuniyanti dkk 2016. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.35 No.1 Juni 2016.	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI 2011-2014.	Struktur Modal Struktur Kepemilikan <i>Profitabilitas</i> Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Struktur modal, Kepemilikan manajerial dan <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Tikawati 2016 Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 1, No. 2, Hal. 212-140	Pengaruh <i>Good corporate governance</i> , <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Terhadap nilai perusahaan. (studi empiris pada perusahaan <i>go public</i> di BEI tahun 2008-2011)	<i>Good corporate governance</i> <i>Growth opportunity</i> <i>Net Profit Margin</i> Nilai perusahaan	Growth opportunity dan good corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasil estimasi variabel Growth opportunity memiliki nilai koefisien sebesar +0,667 dengan nilai Sig sebesar 0,000 lebih kecil dari α 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel Growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil estimasi variabel CGPI memiliki nilai signifikan sebesar 0,045. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Good corporate governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

8	Amara Asif dan Dr.Bilal Aziz 2016.	<i>Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan</i>	Struktur Modal Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasil menunjukkan bahwa sebagian besar variabel independen memiliki korelasi positif yang menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9	Albert Agyei dan Appiah Richard Owusu 2014.	<i>The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies</i>	Struktur kepemilikan Tata kelola perusahaan Struktur modal	Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan hasil sebagai berikut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur tata kelola perusahaan dan kepemilikan memegang peranan penting dalam penentuan kompleksitas modal perusahaan

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki *good will* namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya.

Disini terdapat *trade off* antara biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi biaya kebangkrutan yang mungkin timbul juga semakin besar. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas secara berlebihan oleh manajemen, dengandemikian menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1986).

Penelitian sebelumnya menemukan hubungan *non-linear* struktur modal terhadap nilai perusahaan, yaitu hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan akan berubah menjadi negatif setelah titik tertentu. Hubungan *non-linear* atau kuadratik dalam hal ini berbentuk *concave* (Fosu, 2013).

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham akan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Langkah ini ditempuh dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer agar bertindak dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada serta memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Ningsih, 2013).

Beberapa penelitian berupaya mengetahui keterkaitan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Ningsih, 2013). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abbas (2013) dan Abdolmanafi (2013) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Juhandi, 2013).

3. Pengaruh Kepemilikan Istitusional Terhadap Nilai Prusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang di miliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan intitusi (Susanti, 2013). Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya satu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen, (Gwenda dan Juniarti, 2013).

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Menurut Che Hat *et al.* (dalam Karim, 2013) kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh orang di luar perusahaan terhadap total saham perusahaan. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott dalam Dewi, 2008).

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengidentifikasi adanya kemampuan untuk memonitor jalannya perusahaan,

dengan semakin tingginya presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* yang dilakukan oleh manajer. Dari penelitian yang dilakukan oleh (Nurchayani, 2013) menunjukkan bahwa GCG dan kepemilikan Institusional memiliki pengaruh baik terhadap ROE maupun ROA. Investor di Bursa Efek Indonesia memperhatikan jumlah kepemilikan institusional dalam menilai suatu perusahaan yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan, (Karim 2013).

4. Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini rasio *Profitabilitas* diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham (Sartono, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh (Noviyanto, 2008) *Profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan dengan variabel *Profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Nurmayasari, 2012).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio *Profitabilitas* yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Kasmir, 2011)

5. Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan

Good corporate governance (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik mulai diterapkan di Indonesia pada tahun 1997 dikarenakan adanya krisis moneter. Penerapan GCG diharapkan mampu memulihkan Indonesia dari dampak krisis. Pemerintah telah menandatangani Nota Kesepakatan (*Letter of Intent*) dengan *International Monetary Fund* (IMF) sebagai upaya pemerintah dalam menjalankan *Good Corporate Governance* serta merestrukturisasi ekonomi serta perbaikan dalam bidang *corporate governance*. Komite Nasional tentang Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) atau yang sekarang lebih dikenal sebagai Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) merupakan komite yang dibentuk oleh Menko Perekonomian untuk upaya menumbuhkan kesadaran akan pentingnya penerapan prinsip GCG pada tahun 1999.

Tujuan penerapan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang *berkepentingan* secara berkesinambungan dalam jangka

panjang melalui peningkatan kinerja manajemen guna meningkatkan nilai perusahaan serta mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparansi dan konsisten sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Tujuan penerapan GCG sejalan dengan tujuan didirikannya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

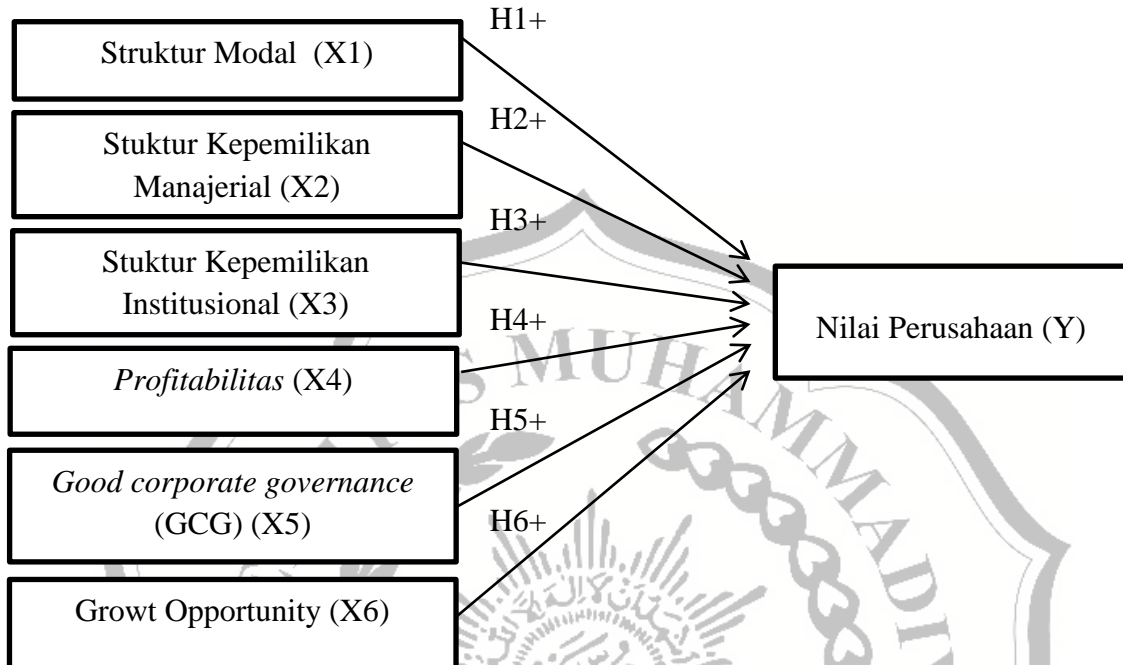
6. Prngaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai,2006). Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendahakan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2004). Selain itu, kebijakan hutang dan struktur kepemilikan modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan hutang. Menurut *tradeoff* model, struktur modal yang optimal merupakan

keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan hutang dengan biaya kesulitan akibat penggunaan hutang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Tingkat hutang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax-shield*, hutang akan mempunyai efek negative terhadap nilai perusahaan.

Terkait dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R&D cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2010). Mengacu pada uraian ini, hipotesa kelima yang akan diuji adalah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1
Bagan Kerangka pemikiran



e. **Hipotesis**

H_1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_4 : *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_5 : *Good corporate governance (GCG)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_6 : *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.