

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan (Suharsimi Arikunto, 2011:58). Kajian ini akan memuat teori-teori dengan menggunakan berbagai sumber dan literatur baik berupa buku maupun referensi, hasil penelitian yang telah diteliti oleh peneliti lain dan publikasi umum yang berhubungan dengan masalah-masalah penelitian atau mengemukakan beberapa teori yang relevan dengan variabel-variabel penelitian.

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan suatu ilmu yang sangat dibutuhkan oleh seorang manajer dalam mengelola perusahaan yang dipimpinnya untuk mencapai tujuan. Manajemen merupakan ilmu yang memiliki peran dalam mengidentifikasi, menganalisis, dan menetapkan tujuan – tujuan yang hendak dicapai, sekaligus mengkoordinasikan secara efektif dan efisien seluruh sumber daya yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan tersebut. Berikut adalah pengertian manajemen berdasarkan pendapat para ahli:

Menurut Irham Fahmi (2011:2) manajemen adalah suatu ilmu yang mempelajari secara komprehensif tentang bagaimana mengarahkan dan mengelola

orang-orang dengan berbagai latar belakang yang berbeda-beda dengan tujuan untuk mencapai tujuan yang diinginkan.

Sedangkan menurut Malayu S.P Hasibuan (2014:2) menyatakan bahwa manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu.

Sementara John Kotter (2014:8) berpendapat bahwa:

“Management is a set of processes that can keep a complicated system of people and technology running smoothly. The most important aspects of management include planning, budgeting, organizing, staffing, controlling, and problem solving”.

Dalam manajemen terdapat teknik-teknik yang kaya dengan nilai-nilai estetika kepemimpinan dalam mengarahkan, memengaruhi, mengawasi, mengorganisasikan semua komponen yang saling menunjang untuk mencapai tujuan yang dimaksudkan.

Berdasarkan pengertian dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah proses mendesain lingkungan dengan cara bekerja sama untuk mencapai tujuan. Proses yang dimaksud adalah perencanaan, pengorganisasian, penggerakan, dan pengendalian melalui pemanfaatan sumber daya dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan dari organisasi.

2.1.1.1 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan bagi suatu perusahaan menjadi bagian yang cukup penting karena memberikan pengaruh besar dalam lingkungan perusahaan yang

bersangkutan. Untuk mengetahui manajemen keuangan secara lebih jelas, berikut definisi manajemen keuangan yang dikemukakan oleh para ahli:

Menurut Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:4) manajemen keuangan dapat diartikan membahas tentang investasi, pembelanjaan, dan pengelolaan aset – aset dengan beberapa tujuan menyeluruh yang direncanakan. Jadi, fungsi keputusan dari manajemen keuangan dapat dipisahkan kedalam tiga bidang pokok yaitu keputusan investasi, keputusan pembelanjaan, dan keputusan manajemen aset”.

Gitman dan Zutter (2012) berpendapat dalam bukunya yang berjudul *Principles of Managerial Finance* yang menyatakan bahwa :

“Finance can be defined as the art and sciense of managing money. Virtually all individuals and organizations earn or raise money and spend or invest money. Finance is concerned with the process, institutions, markets, and instrument involved in the transfer of money among and between individuals, business, and goverment”.

Pendapat lainnya dari Kasmir (2012:5) menyatakan manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Dari beberapa definisi tersebut menunjukkan bahwa manajemen keuangan adalah salah satu fungsi manajemen terhadap segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan kegiatan memperoleh sumber dana, menggunakan dana, dan manajemen aktiva untuk menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham melalui cara memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian keefisienan keputusan

keuangan. Untuk bisa mengambil keputusan–keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif, tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan atau pemegang saham (Suad Husnan dan Pudjiastuti,2012:4).

James C.Van Horne dan John M. Wachawicz Jr. (2012:4) yang dialih bahasakan oleh Dewi dan Deny mengatakan mengenai tujuan manajemen ialah sama dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini.

Jadi berdasarkan pendapat tersebut menunjukkan bahwa tujuan manajemen keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan adalah merencanakan untuk memperoleh dan menggunakan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.1.3 Fungsi Manajemen Keuangan

Untuk mencapai tujuan manajemen keuangan, maka fungsi manajemen keuangan pada dasarnya adalah sebagai pengambil beberapa keputusan di bidang keuangan (*financial decision*). Tentunya keputusan-keputusan tersebut merupakan keputusan yang relevan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut Agus Harjito dan Martono (2011:4), terdapat 3 (tiga) fungsi utama dalam manajemen keuangan, yaitu :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan yang

paling penting di antara keting fungsi lainnya. Hal ini dikarenakan keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang. rentabilitas investasi merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan oleh suatu investasi.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal. Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Kedua, penetapan perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum. Oleh karena itu perlu ditetapkan apakah perusahaan menggunakan sumber modal ekstern yang berasal dari hutang dengan menerbitkan obligasi, atau menggunakan modal sendiri dengan menerbitkan saham baru sehingga beban biaya modal yang ditanggung perusahaan minimal.

3. Keputusan Pengelolaan Aset (*Assets Management Decision*)

Manajer keuangan bersama manajer-manajer lain di perusahaan bertanggung jawab terhadap berbagi tingkatan operasi dari aset-aset yang ada. Apabila aset telah diperoleh dengan pendanaan yang tepat, maka aset-aset tersebut memerlukan pengelolaan secara efisien. Pengalokasian dana yang digunakan untuk pengadaan dan pemanfaatan aset menjadi tanggung jawab manajer keuangan. Tanggung jawab tersebut menuntut manajer keuangan untuk lebih memperhatikan pengelolaan aktiva lancar daripada aktiva tetap.

Fungsi manajemen keuangan adalah salah satu fungsi utama yang sangat penting dalam perusahaan, disamping fungsi-fungsi yang lainnya yaitu fungsi pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Walaupun dalam pelaksanaannya keempat fungsi-fungsi tersebut saling berhubungan dengan yang lainnya.

2.1.2 Struktur Modal

Salah satu keputusan yang harus dihadapi manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang dengan ekuitas yang harus digunakan perusahaan. Keputusan struktur modal yang ditentukan haruslah sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa definisi struktur modal menurut para ahli, sebagai berikut:

Menurut Brigham and Houston (2011) struktur modal adalah *“Optimal capital structure the firm’s capital structure that maximizes its stock price.”*

Seadangkan menurut Musthafa (2017:85) menyatakan bahwa struktur modal adalah:

“Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan”.

Pendapat lainnya menurut Margaretha (2011:112) menyatakan:

Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya

(realisasi) berada di bawah target, pinjaman perlu ditambah. Jika rasio utang melampaui target, maka saham dijual.

Berdasarkan definisi diatas, maka peneliti menyimpulkan struktur modal adalah keputusan sumber pendanaan/ pembiayaan yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan, manajer harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan harus memahami hubungannya dengan risiko, hasil dan nilai perusahaan yang diharapkan.

Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (internal) atau dari eksternal seperti pinjaman/utang dan pemilik perusahaan. Pendanaan dengan modal sendiri/internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan utang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi, right issue atau berutang ke bank, bahkan ke mitra bisnis. Apabila menggunakan pendanaan dengan utang, ketika utang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Sedangkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar akan berkurang, tetapi modalnya tidaklah pengurang pajak bisnis (Irham Fahmi,2012:109).

Manajemen struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik.

Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang – utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar (Sofyan Syafri Harahap, 2011:303).

Debt to Equity Ratio (DER) atau sering disebut juga rasio total utang dengan modal sendiri merupakan perbandingan total utang (*total debt*) dengan total modal sendiri (*total shareholder's equity*) (Musthafa:2017). Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

2.1.2.1 Teori-teori Struktur Modal

Teori Struktur Modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika investasi dan keputusan deviden dipegang dengan konstan/ tidak berubah. Dengan kata lain, untuk perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik dan tidak ada pengaruhnya. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh

struktur modal yang terbaik, dan ada pengaruhnya (Suad Husnan dan Pudjiastuti,2015:273). Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

Ada beberapa pendekatan struktur modal yang digunakan (Suad Husnan dan Pudjiastuti,2015:274):

A. Struktur modal pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak

Pasar modal yang sempurna adalah pasar modal yang sangat kompetitif. Dalam pasar tersebut antara lain tidak dikenal biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi, bunga simpanan dan pinjaman sama yang berlaku untuk semua pihak. Sebagai tambahan diasumsikan tidak ada pajak penghasilan (*income tax*).

Asumsi-asumsi lain untuk mempermudah analisis adalah sebagai berikut:

1. Laba operasi yang digunakan setiap tahunnya dianggap konstan. Ini berarti perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.
2. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai deviden. Ini berarti kita tidak memasukkan kerumitan faktor kebijakan deviden.
3. Hutang yang digunakan dipengaruhi bersifat permanen. Ini berarti bahwa hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi. Asumsi ini hanya untuk mempermudah perhitungan biaya hutang (*cost of debt*) dan membuat hutang dan modal sendiri *comparable*.
4. Pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Artinya, apabila perusahaan menambah hutang, maka modal sendiri dikurangi dan sebaliknya.

Analisis dilakukan dengan melihat pada nilai perusahaan atau harga saham. Analisis yang sama juga bias dilakukan dengan melihat biaya modal perusahaan.

Apabila tujuan kita adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka tujuan ini analog dengan menurunkan biaya modal perusahaan.

a. Pendekatan Tradisional

Hingga tingkat *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik biaya modal sendiri maupun biaya hutang relative konstan. Dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa diubah dengan cara merubah struktur modalnya.

b. Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut teori MM pendekatan tradisional tidak benar. Teori ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya *arbitrage* yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun menggunakan hutang akhirnya sama, tidak dipengaruhi struktur modal. Proses *arbitrage* muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan risiko yang sama pula.

B. Struktur modal pada pasar modal sempurna dan ada pajak

Dalam keadaan ada pajak MM menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment* (pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak). Sebagai akibatnya, apabila pasar modal sempurna dan ada pajak maka struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang sebesar-besarnya.

C. *Balancing Theory* dan Struktur Modal yang Optimal

Teori ini disebut juga sebagai *trade off theory*, menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan biayanya. Dalam keadaan pasar modal tidak sempurna muncul biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keageaan (*agency cost*). Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan hutang yang makin besar. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan, dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin enggan perusahaan menggunakan hutang yang banyak.

Teori *trade off* memiliki implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Pada kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

Esensi *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah, tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh ditambah lagi.

Teori *trade off* menyatakan struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat utang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari utang saling menyeimbangkan satu sama lain.

Balancing theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik kepada perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi.

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Dengan adanya ketidaksempurnaan pasar modal, maka struktur modal dengan penggunaan hutang sebanyak-banyaknya tidaklah merupakan struktur modal yang optimal. Demikian juga dengan faktor keagamaan kreditur untuk memberikan kredit yang makin banyak akan membuat perusahaan sulit bekerja dengan *extreme leverage* (utang perusahaan sudah berada dalam kategori yang membahayakan perusahaan itu sendiri).

D. Teori Keagamaan (*Agency Theory*)

Teori keagamaan pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini mendefinisikan hubungan keagamaan sebagai kontrak antara principal (pemegang saham/ pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dengan agen (manajer/ pihak yang menerima tugas dan wewenang).

Dalam teori keagamaan, permasalahan yang muncul karena seorang agen (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan principal (pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dikenal dengan masalah keagamaan. Masalah keagamaan muncul ketika principal menyewa seorang agen untuk mengerjakan suatu pekerjaan, namun agen tidak ikut memperoleh bagian dari apa yang dihasilkan.

Tindakan agen yang tidak sesuai dengan keinginan principal dapat muncul dalam berbagai bentuk. Asumsi bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu benar. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Masalah keageaan dapat muncul dalam berbagai tipe.

- a. Konflik antara manajer dan pemegang saham. Pihak manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan yang diambil dapat memaksimalkan nilai perusahaan, namun sayangnya hal ini sering kali tidak terwujud. Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi mengarah kepada kepentingan dirinya sendiri sehingga muncul masalah keageaan. Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan kegiatan yang merugikan investor, maka ada dua acara yang dilakukan, yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan tindakannya (*bonding*).
- b. Konflik antara pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman (kreditur). Konflik ini disebabkan oleh perbedaan sikap terhadap risiko antara dua pihak. Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga utang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Pada situasi ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak.

Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi, kreditur mengenakan biaya keagenan (*debt agency cost*) dalam bentuk pembatasan penggunaan utang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan utang untuk investasi pada proyek baru (seperti *capital rationing*).

E. *Personal Tax*

Teori ini menjelaskan investor dihadapkan pada dua kemungkinan jenis pajak, yaitu pajak perorangan atas ekuitas atau pendapat dividen dan pajak perorangan atas utang atau pendapatan bunga. Laba perusahaan dikenai pajak perseroan sebelum dibagikan menjadi dividen kepada investor dan selanjutnya ketika investor memperoleh dividen dikenai pajak perorangan.

Dalam faktor *personal tax* juga akan mempengaruhi apakah sumber dana yang digunakan akan berbentuk modal sendiri atau hutang. Apabila pemodal lebih menyukai membeli saham, maka bagi perusahaan tertentu akan lebih mudah untuk menerbitkan saham. Sekelompok pemodal mungkin lebih memilih saham, karena mereka dapat menunda pembayaran *personal tax* mereka.

F. *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini didasarkan atas informasi asimetrik, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal publik. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal dahulu (laba yang ditahan), kemudian diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Jika perusahaan menggunakan saham (merupakan dana eksternal paling berisiko),

investor akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang *overvalued*. Penurunan harga saham penerbitan saham baru tidak akan merugikan pemegang saham. Sebaliknya kenaikan porsi utang dapat dijadikan bukti bahwa perusahaan cukup yakin dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu kenaikan porsi utang direspon positif oleh pasar.

2.1.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. *Growth rate*, pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bias tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar.
2. *Sales stability*, stabilitas penjualan. Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bias tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan stabil turun, maka perusahaan akan berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi perusahaan.

3. *Asset structur*, struktur aktiva. Kalau perusahaan mempunyai modal sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi sebaliknya kalau pemodal perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman.
4. *Management attitudes*, sifat manajemen. Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat berani menanggung risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk everse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar, yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang/ sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa adanya.
5. *Market conditions*, keadaan pasar modal. Pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana, berupa pinjaman, maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu pula sebaliknya.
6. *Taxes*, pajak. Tingkat pajak yang cukup besar, perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula, Karena perusahaan beranggapan bahwa dengan adanya hutang, perusahaan akan membayar bunga juga yang cukup besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu pula sebaliknya kalau tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

2.1.3 Struktur Kepemilikan

Dengan semakin berkembangnya suatu perusahaan, pemilik tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan, karena keterbatasan kemampuan, waktu, dan sebagainya. Dalam kondisi yang demikian pemilik perlu menunjuk pihak lain (agen) yang profesional, untuk melaksanakan tugas mengelola kegiatan yang lebih baik.

Menurut I Made Sudana (2011:11) menyatakan struktur kepemilikan:

“Merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik”.

Pendapat lainnya menurut Mei Yuniati, Kharis Raharjo, Abrar Oemar (2016), menyatakan bahwa:

struktur kepemilikan saham adalah proposi kepemilikan manajemen, institusional, dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Berdasarkan pengertian tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan adalah jumlah saham yang dimiliki orang dalam (*insider/ manajerial*) dengan jumlah saham investor (institusional/publik).

Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya control yang dimiliki oleh para pemegang saham.

Struktur kepemilikan dapat dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham dibagi dengan seluruh jumlah saham yang ada. Komposisi pemegang saham terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*). *Outsider* dapat berupa institusi domestic, institusi asing, pemerintah, individu domestik maupun asing. *Insider* sering disebut dengan *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial.

2.1.3.1 Kepemilikan Insitusional

Struktur kepemilikan dalam hal ini adalah kepemilikan institusional dalam peran monitoring manajemen, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh terhadap dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (I Wayan, Putu ayu, dan I Nyoman,2016:177).

Sedangkan menurut Mei Yuniati, Kharis, Abrar Oemar (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proposi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut, Mei Yuniati, Kharis, Abrar Oemar (2016):

$$\text{Kep. Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persentasi laba dimasa mendatang.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

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

2.1.3.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

Sonya Majid (2016:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris.

Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156) kepemilikan manajerial adalah pemilik/ pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut Ikin Solikin, Mimin, Sofie (2013):

$$\text{Kep. Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi, komisaris dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan

yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan (Ikin Solikin, Mimin, Sofie,2013).

Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan yang meningkat akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam hal ini akan muncul masalah keageean, dimana agen yang ditunjuk principal tidak bekerja sesuai dengan tujuan pemegang saham.

2.1.4 Profitabilitas

Tujuan yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan adalah mendapatkan laba yang maksimal, untuk itu manajemen perusahaan dituntut untuk mampu mencapai target tersebut. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah kantor cabang dan lain sebagainya. Untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka digunakan rasio profitabilitas.

Menurut Agus Sartono (2012:122), mengemukakan bahwa profitabilitas sebagai berikut :

“Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri, dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen”.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2012:35) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selma periode tertentu.

Pendapat lainnya menurut Kamaludin dan Rini (2012:45) menyatakan rasio profitabilitas gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan definisi tersebut, maka peneliti menyimpulkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui operasi usahanya dengan menggunakan dana aset perusahaan. Dimana profitabilitas merupakan total revenue dibagi total cost.

Kondisi suatu perusahaan dapat diketahui kekuatan dan kelemahannya melalui rasio profitabilitas. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi yang dimana itu mencerminkan nilai perusahaan yang baik.

2.1.4.1 Jenis-jenis Profitabilitas

Secara umum perhitungan profitabilitas dibagi menjadi tiga kelompok yang diutarakan Bambang Riyanto (2012:335) dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

- a. Margin Keuntungan (*Net Profit Margin*), rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan}$$

- b. Tingkat Pengembalian Aset (ROA), rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- c. Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE), rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

ROE dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE dapat diukur dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total modal sendiri (Agus H dan Martono, 2011:61).

Penelitian ini akan menghitung profitabilitas menggunakan *Return On Equity* (ROE). Investor sangat memperhatikan ROE. *Return on Equity* akan meningkat ketika *Return on after tax* bisa melampaui beban bunga setelah pajak. Pada penelitian ini digunakan *return on equity* sebagai indikator dari profitabilitas dikarenakan *return on equity* mengukur profitabilitas dari ekuitas atau menggambarkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemegang saham, memberikan indikasi mengenai seberapa baik sebuah perusahaan akan menggunakan uang investasi para investor untuk menghasilkan keuntungan. Naiknya *return on equity* dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadinya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik, naiknya laba bersih

perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

2.1.5 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Terdapat definisi nilai perusahaan dari para ahli, sebagai berikut:

Menurut Harmono (2011:233) 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.

Sedangkan menurut Agus Harjito dan Martono (2011:13) memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Menurut Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Berdasarkan definisi tersebut, maka peneliti menyimpulkan nilai perusahaan adalah persepsi investor/ masyarakat yang berkaitan dengan tingkat keberhasilan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham.

Persepsi investor terhadap perusahaan dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, sedangkan perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (Margaretha,2014:1).

Menurut I Made Sudana (2011:8) Tujuan normatif suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggungjawab social.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Menurut Irham Fahmi (2012:87), kondisi dan situasi yang menentukan nilai perusahaan mengalami fluktuasi, yaitu:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi,

2. Kebijakan dalam memutuskan ekspansi,
3. Pergantian direksi secara tiba tiba,
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan,
5. Kinerja perusahaan yang terus menerus mengalami penurunan setiap waktunya,
6. Risiko sistematis, yaitu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat, dan
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.1.5.1 Harga Saham

Nilai perusahaan (memaksimalkan kemakmuran pemegang saham) diukur dari harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan merupakan refleksi dari keputusan keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Harga saham itu sendiri adalah nilai bukti dari saham dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*). Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten (*issuing firm*) dan penjamin emisi (*underwriter*).

Harga saham yang terjadi di pasar modal ditentukan oleh pelaku pasar. Harga saham merupakan harga yang berlaku sekarang dimana saham diperdagangkan (Agus dan Martono,2011:235).

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan disesuaikan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2014:143).

Pendapat lainnya dari Martalena dan Maya (2011:14) mengenai harga saham adalah pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain, harga saham terbentuk oleh supply dan demand harga saham tersebut.

Dari beberapa pengertian dapat disimpulkan bahwa harga saham akan terbentuk dari adanya transaksi yang terjadi di pasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dengan dipengaruhi oleh beberapa faktor.

2.1.5.1.1 Penilaian Harga Saham

Istilah penilaian (valuation) perusahaan dapat di pandang dari berbagai sudut. Bagi pemilik perusahaan, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan juga dapat dipandang dari sudut manajemen di mana nilai perusahaan ini sangat tergantung pada nilai manajernya. Nilai pasar saham dipengaruhi oleh faktor yang langsung dan tidak langsung. Nilai saham dapat berubah setiap saat, tergantung kondisi pasar, proporsi investor terhadap perusahaan, informasi yang berkembang atau isu lain yang berkaitan dengan pasar modal. Jogiyanto (2014:179) ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu:

1. Nilai buku, adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

2. Nilai pasar, adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.
3. Nilai intrinsik, nilai seharusnya dari suatu saham

Memahami konsep nilai ini merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh dan yang murah. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya investor tersebut bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*) maka surat berharga itu dianggap terlalu beresiko oleh karena itu sebaliknya menjual saham tersebut dengan harga yang mahal, karena besar kemungkinan di masa depan akan terjadi penurunan harga.

2.1.5.2 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) diterjemahan Ali Akbar, indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan Tobin's Q.

2.1.5.2.1 *Price To Book Value (PBV)*

Price Book Value adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan merupakan perbandingan antara total ekuitas dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Brigham dan Houston, 2011:151) diterjemahan Ali Akbar. Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku saham memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah.

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono:2011).

Menurut *Dev Group on Research* (2009) dalam Nasehah (2012) PBV mempunyai dua fungsi utama, yaitu:

1. Melihat apakah sebuah saham saat ini sudah diperdagangkan di harga yang mahal, masih murah, atau masih wajar menurut rata-rata historisnya. Sebuah saham dianggap sudah dianggap terlalu mahal atau tinggi jika PBV saham tersebut sudah diatas rata-rata PBV historisnya. Demikian sebaliknya, sebuah saham akan dianggap murah atau wajar jika PBV saham

tersebut saat ini masih berada dibawa atau sama dengan rata-rata PBV historisnya.

2. Menentukan mahal atau murahnya sebuah saham saat ini berdasarkan perkiraan harga wajar untuk periode 1 tahun mendatang. Saham akan dianggap mahal atau murah berdasarkan perkiraan harga wajarnya.

PBV diperoleh perbandingan nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham atau *book value per share*. *Book value per share* diukur perbandingan total ekuitas atau modal sendiri dengan lembar saham yang beredar. Menurut Brigham dan Houston (2011:151) diterjemahan Ali Akbar, *price book value* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{nilai pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Jika *PBV* lebih dari 1,0 maka dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik, tapi jika *PBV* kurang dari 1,0 biasanya perusahaan tersebut *undervalued*. Semakin tinggi *PBV* berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut baik dimana ini juga menaikkan nilai perusahaan. *PBV* menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap modal yang diinvestasikan. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Penggunaan *PBV* sebagai indikator dari nilai perusahaan dikarenakan *PBV* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, ada beberapa keunggulan dari *PBV* yaitu pertama, nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan

seederhana yang dibandingkan dengan harga pasar. Kedua, *PBV* dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahya suatu saham.

2.1.6 Studi Empiris

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang mejadi informasi dalam penelitian yang akan dilakukan ini. Tabel berikut ini memaparkan beberapa perbedaan dan persamaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, sehingga jelas bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Tabel 2.1
Studi Empiris Penelitain Sekarang dan Penelitian Terdahulu

Penelitian sekarang	Judul Penelitian, Nama Peneliti, Tahun	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)	1. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI 2011-2014). Sonya Majid Prasihara (2016). Jurnal Ilmu manajemen. Vol. 21, No. 2.	Kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen,	1. Variabel bebas menggunakan kepemilikan manajerial 2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan (PBV).	1. Variabel bebas tidak hanya menggunakan kepemilikan manajerial tetapi juga menggunakan kebijakan hutang, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan. 2. Periode penelitian.

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

		kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.		
	2. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijono, Sri Sulasmiyati (2016). Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 35, No. 1. 154-164.	Struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	1. Variabel bebas menggunakan Struktur Kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial), Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROE). 2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan (PBV).	1. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
	3. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor Properti, Real Estate dan	Ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan tidak	1. Variabel bebas menggunakan Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROE). 2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan.	1. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Building Construction. 2. Variable bebas tidak

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

	<p>Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013). Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono, Sri Sulasmiyati (2015) Jurnal Administrasi Bisnis. Vol.23 No.2. 1-7.</p>	<p>berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>		<p>hanya struktur modal dan profitabilitas, tetapi juga ukuran perusahaan dan keputusan investasi. 3. Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q</p>
	<p>4. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2012. Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, Sofie Desmiranti (2013) Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol. 3, No.2. 774-790.</p>	<p>Struktur kepemilikan, struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan Struktur Kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial), Struktur Modal (DER) 2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan (PBV). 3. Objek penelitian sama</p>	<p>1. Variabel bebas tidak hanya struktur kepemilikan dan struktur modal, tapi ada ukuran perusahaan. 2. Periode penelitian</p>
	<p>5. Pengaruh Struktur Modal,</p>	<p>Struktur modal, pertumbuhan</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan</p>	<p>1. Variabel bebas tidak hanya</p>

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

	<p>pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di BEI 2008-2012.</p> <p>Putu Yunita, Gede Adi Yuniarta, Ananta Wikrama (2014) E-Journal Akuntansi. Vol.2, No.1.</p>	<p>perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROE).</p> <p>2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan (PBV).</p>	<p>struktur modal dan profitabilitas tetapi pertumbuhan perusahaan .</p> <p>2. Objek penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang masuk ke dalam LQ45</p>
	<p>6. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan <i>Insider</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di</p>	<p>Struktur kepemilikan, struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan profitabilitas dan kepemilikan <i>insider</i>.</p> <p>2. Variabel terikat menggunakan nilai perusahaan (PBV).</p>	<p>1. Variabel bebas tidak hanya menggunakan profiabilitas dan kepemilikan insider tetapi menggunakan kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi.</p>

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

	BEI 2009-2012). Candra Pami Hemastuti (2014) Jurnal ilmu dan riset akuntansi. No.3 Vol.4.	perusahaan, kepemilikan instutusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.		2. Periode penelitian.
	7. Pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2014. Mei Yuniati, Kharis Raharjo, Abrar Oemar (2016) <i>Journal of Accounting</i> . Vol.2, No.2.	Kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	1. Variabel bebas menggunakan Struktur Kepemilikan (kepemilikan institusional) dan profitabilitas. 2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan.	1. Variabel bebas tidak hanya menggunakan struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) dan profitabilitas tetapi menggunakan kebijakan deviden, kebijakan hutang. 2. Objek penelitian penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2014.
	8. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Pertumbuhan di BEI. Masri Erma Wijaya (2014).	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial keputusan investasi	1. Variabel bebas menggunakan keputusan pendanaan (struktur modal/ DER). 2. Variabel terikat menggunakan	1. Variable bebas tidak hanya keputusan pendanaa (struktur modal) tetapi juga keputusan investasi. 2. Nilai Perusaha

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

		berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	3. Objek penelitian sama	n diukur dengan Tobin's Q.
	9. <i>The Impact of ownership concentration on firm value. Empirical Study of the Bucharest Stock Exchange listed companies.</i> Georgeta Vintila, Stefan Christian (2014). <i>Procedia Economics and Finance</i> 15	Kepemilikan pertama, kepemilikan kedua, kepemilikan ketiga secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kepemilikan pertama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan kedua berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan ketiga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	1. Variabel bebas menggunakan kepemilikan 2. Variabel terikat menggunakan Nilai Perusahaan.	1. Penelitian pada perusahaan yang terdaftar Di <i>Bucharest Stock Exchange</i> (BSE), selama periode 2007-2011. 2. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. 3. Penelitian dilakukan pada
	10. <i>Impact of Capital Structur and Dividend Policy on Firm Value.</i> Obaid Ur Rehman (2016) <i>Journal of Poverty, Investment and</i>	Struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan	1. Variabel bebas menggunakan struktur modal 2. Variabel terikat menggunakan nilai perusahaan	1. Variabel bebas tidak hanya menggunakan struktur modal tetapi juga kebijakan dividen.

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

	<i>Development. Vol.21</i>	signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.		<ol style="list-style-type: none"> 2. Struktur kmodal diukur dengan TDTA, FATO, EQ dan SG. 3. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. 4. Penelitian dilakukan pada perusahaan non keuangan periode 2006-2013 di Pakistan.
	<p>11. <i>Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines.</i></p> <p>William Sucuahi, Jay mark (2016) <i>Accounting and Finance Research. Vol.5, No.2.</i></p>	<p>Profitabilitas, industri dan umur perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel bebas menggunakan profitabilitas 2. Variabel terikat menggunakan nilai perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel bebas tidak hanya menggunakan profitabilitas tetapi juga industry dan umur perusahaan 2. Profitabilitas diukur dengan ROA. 3. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. 4. Penelitian dilakukan pada perusahaan diversifika

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

				si di Bursa Efek Philipina/ <i>Philippine Stock Exchange</i> (PSE) periode 2014.
--	--	--	--	--

Sumber: Dari berbagai jurnal (Datar diolah kembali peneliti)

Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan variabel yang akan diteliti yaitu struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas sebagai variabel bebas. Sedangkan sebagai variabel terikat pada penelitian ini adalah nilai perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting (Sugiyono,2012).

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, penggunaan struktur modal sangatlah penting. Peranan manajemen dalam penentuan struktur modal diperlukan untuk memadukan sumber-sumber dana yang digunakan untuk operasinya. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit karena setiap dana yang digunkanan menimbulkan biaya beban, jika tidak tepat dalam pemilihannya.

Manajemen struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai

perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik.

Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar.

Penelitian yang dilakukan Putu Yunita, Gede Adi Yuniarta dan Ananta Wikrama (2014) menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Adanya peningkatan struktur modal akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, melainkan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, Sofie Desmiranti (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi DER atau struktur modal maka akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini karena DER yang tinggi akan membuat perusahaan harus membayar hutang lebih tinggi sehingga akan mendapatkan penghematan pajak yang berakibat pada kenaikan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Kadek Apriada, Made Sadha Suardikha (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Perusahaan sebagian besar banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas dari perusahaan dapat dilihat dari kemampuan manajemen menghasilkan profit tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi pasar dan akan meningkatkan harga saham. Untuk menurunkan biaya keagenan timbul dalam hubungan antara manajer dan pemilik, maka tingkat kepemilikan institusional ditingkatkan, dengan harapan setiap keputusan manajemen akan selalu terkontrol dan sesuai dengan keinginan pemilik. Dengan adanya peningkatan kepemilikan institusional, maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Dengan seperti ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat (Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, Sofie Desmiranti:2013).

Penelitian yang dilakukan Mei Yuniati, Kharis Raharjo, Abrar Oemar (2016), menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi kepemilikan institusional akan mendorong

pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana besarnya kepemilikan institusional mengakibatkan semakin kuatnya kontrol eksternal perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan (Kadek Apriada, Made Sadha Suardikha:2016).

Penelitian yang dilakukan Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, Sofie Desmiranti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan pertambangan dipengaruhi oleh banyak pihak, salah satunya adalah campur tangan pemerintah.

2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan merupakan cara yang tepat, karena dengan seperti ini manajer diberi kesempatan untuk memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya, dan memiliki kepentingan yang sama pula dengan pemegang saham yang lain. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga

nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan yang otomatis akan meningkatkan kesejahteraan pemilik saham dari perusahaan tersebut (Ikin Solikin, Mimin Widaningsinh, Sofie Desmiranti:2013).

Penelitian yang dilakukan Ikin Solikin, Mimin Widaningsinh, Sofie Desmiranti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat memberikan kesejajaran antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Mirry, Topowijaya dan Sri (2016) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa saham yang dimiliki pihak manajerial akan mempengaruhi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disaat manajer memiliki kontribusi saham atas perusahaan, maka mereka akan bekerja bersungguh-sungguh untuk mencapai hasil maksimal.

2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Keuntungan profit/ laba merupakan hasil kebijakan manajemen maka kinerja perusahaan dapat diukur dengan profit. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan menarik investor untuk menanamkan modal guna memperluas usahanya, tetapi sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektifitas pengelolaan atas usaha tersebut.

Penelitian yang dilakukan Putu Yunita, Gede Adi Yuniarta dan Ananta Wikrama (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pulan PBV karena investor akan tertarik dan membeli saham-saham tersebut.

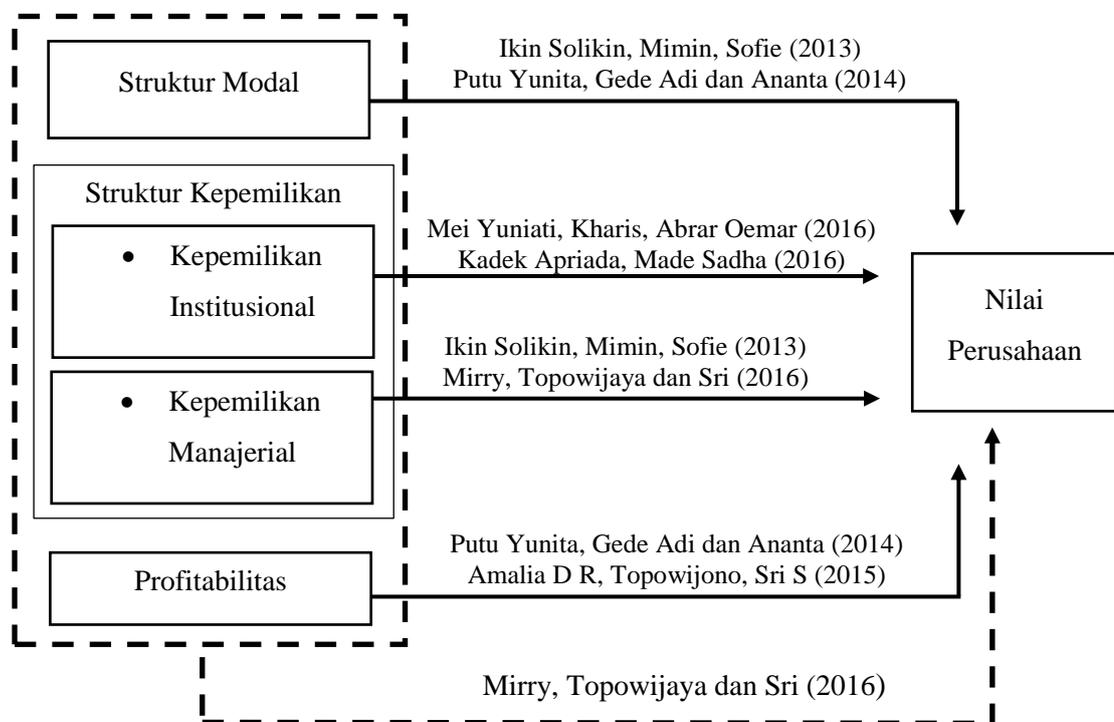
Penelitian yang dilakukan oleh Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono, Sri Sulasmiyati (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya ROE menjadi salah satu cerminan perusahaan dihadapan investor dan publik akan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan secara efektif menggunakan sumber daya yang dimiliki.

2.2.5 Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga saham, kinerja perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Untuk mengetahui nilai perusahaan perlu dilihat dari kondisi keuangan perusahaan melalui struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE).

Hasil penelitian yang dilakukan Mirry, Topowijaya dan Sri (2016) memiliki pengaruh secara simultan (bersama) dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu PBV. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat perlu diperhatikan untuk keputusan investasi. Struktur modal yang diukur dengan DER, struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial (rasio manajerial) dan kepemilikan institusional (rasio institusional), dan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) yang memuaskan akan menyebabkan terjadinya nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, penentuan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan di atas, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini ditnyatakan dalam sebuah kerangka pemikiran teoritis, berikut merupakan paradigma yang digunakan:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Keterangan:

- Berpengaruh secara parsial
----- Berpengaruh secara simultan

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Menurut Sugiyono (2012:64) hipotesis penelitian adalah:

“Penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu data statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagai mana adanya. Pada penelitian kualitatif, tidak dirumuskan hipotesis, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif”.

Berdasarkan pemikiran teoritis tersebut maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Secara bersama-sama (Simultan)

Struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Secara Individu (Parsial)

- Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.