

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Menurut Molengraff dalam website (Kurniawan, 2016), pengertian perusahaan jika dilihat dari sudut pandang ekonomi adalah setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang tetap dan terus menerus didirikan, serta berkedudukan di wilayah Negara Republik Indonesia dengan tujuan memperoleh laba (*profit*). Rumusan perusahaan diperkuat dalam bidang Hukum Dagang dan Hukum Bisnis, seperti menurut Sri Rejeki Hartono (2000) yang menyatakan bahwa pada hakekatnya kegiatan ekonomi adalah kegiatan menjalankan perusahaan, artinya suatu kegiatan yang mengandung pengertian bahwa kegiatan tersebut harus dilakukan dengan (1) Secara terus menerus dalam pengertian tidak terputus – putus (2) Secara terang – terangan dalam pengertian sah atau bukan *illegal*, (3) Kegiatan tersebut dilakukan dalam rangka memperoleh keuntungan, baik untuk diri sendiri atau orang lain. Pengertian perusahaan juga dituangkan dalam Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1997 tentang dokumen perusahaan yang terdapat pada

Pasal 1 Angka 1, dijelaskan bahwa perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh perorangan maupun badan usaha, yang berbentuk Badan Hukum atau bukan Badan Hukum yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga saham. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan mampu memberikan keuntungan yang maksimal bagi pemegang sahamnya apabila harga saham yang diperdagangkan di pasar meningkat (Mawar, Sri, & Irvan, 2015). Kekayaan pemegang saham akan meningkat seiring meningkatnya harga saham. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai perusahaan tinggi pula, serta meningkatkan kepercayaan pasar dengan bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini melainkan juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Sri, 2013).

Indikator atau tolok ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan *Price To Book Value* (PBV). PBV diartikan sebagai hasil dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku (Ni Kadek & Ni Putu, 2016). Semakin tinggi nilai *price book value* maka menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula, hal itu merupakan tujuan utama dari sebuah

perusahaan. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2013).

### **2.1.2 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Seorang manajer perusahaan memiliki tugas utama yang harus dicapainya yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi terciptanya nilai perusahaan, baik eksternal maupun internal. Faktor eksternal merupakan faktor yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, karena faktor tersebut diluar kendali manajer perusahaan, sedangkan faktor internal merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan (Gusaptono, 2010).

Berdasarkan teori Modigliani Millar (1963) dalam penelitian (Rosy, 2012) menyebutkan bahwa dengan pajak, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Teori yang dikemukakan MM tersebut menjadi kontroversi, karena MM tidak memperhitungkan adanya biaya kebangkrutan. MM mengatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila semakin banyak penggunaan hutangnya dan struktur modal perusahaan akan optimal

jika menggunakan seratus persen (100%) hutang. Tetapi pada kenyataannya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan risiko kebangkrutan.

Dalam *signaling teory* yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) yang menyebutkan bahwa perusahaan yang *profitable* akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham. Selain itu, didalam *signaling teory* dijelaskan pula bahwa kenaikan deviden sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Penciptaan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal. Ketiga faktor tersebut merupakan faktor internal perusahaan.

### **2.1.3 Profitabilitas**

Profitabilitas diartikan sebagai tingkat keuntungan yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Riyanto (2001, 35) profitabilitas atau disebut juga rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dapat diartikan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. *Profit* atau laba merupakan ukuran yang pada umumnya digunakan

suatu perusahaan dalam menilai kinerja operasional perusahaan tersebut. Dalam mencapai tujuan yang ditetapkan perusahaan, informasi mengenai laba perusahaan akan sangat penting karena dapat mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis perusahaan. Baik investor maupun kreditor menggunakan informasi laba untuk mengukur keberhasilan kinerja perusahaan serta dapat memprediksi laba di masa yang akan datang. Menurut Husnan (2001) pertumbuhan profitabilitas yang semakin baik mengindikasikan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka akan membuat harga saham juga meningkat.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain menjadi indikator dalam menentukan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban untuk para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian Hermuningsih (2013) indikator yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah ROE (*Return On Equity*). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*Earning After Tax*) dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio tersebut

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal atau ekuitas untuk menghasilkan laba.

#### **2.1.4 Growth Opportunity**

*Growth opportunity* yaitu peluang pertumbuhan suatu perusahaan pada masa yang akan datang (Mai, 2006). *Growth* disini dapat berarti peningkatan ataupun penurunan total asset yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan asset dinilai sebagai persentase perubahan asset pada periode tertentu terhadap periode sebelumnya (Saidi, 2004). Peluang pertumbuhan perusahaan mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Untuk itu, perusahaan – perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak membutuhkan dana di masa depan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan (*retained earning*) yang berasal dari perusahaan – perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan meningkat, kemudian perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan hutang untuk mempertahankan rasio hutang yang ditargetkan (Mai, 2006).

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana pertumbuhan asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Perusahaan – perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan

memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang (Mai, 2006). Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan dengan pertumbuhan lebih lambat.

### **2.1.5 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan struktur keuangan perusahaan yang menggambarkan perbandingan antara jumlah keseluruhan hutang, baik jangka pendek atau jangka panjang, dengan jumlah modal sendiri (Bambang R. , 1999). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal (Brigham & Joel F., 2001). Pertama adalah stabilitas penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva, perusahaan dengan aktiva yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Faktor ketiga yaitu *leverage* operasi. Dalam hal ini perusahaan dengan *leverage* operasi yang kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena memiliki risiko bisnis yang relatif lebih kecil. Faktor selanjutnya adalah tingkat pertumbuhan perusahaan. tingkat pertumbuhan

perusahaan yang berkembang dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar pula, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

Terkait dengan pasar, empat faktor penentu struktur modal yang diidentifikasi oleh Brigham dan Houston (2001) adalah kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi yang mengalami perubahan, baik jangka pendek dan panjang, akan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal, sementara kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan. Yang terakhir, mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai, ini akan berpengaruh terhadap pilihan struktur modal yang dianggap optimal bagi perusahaan.

## **2.1.6 Hubungan Antara Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Dengan Nilai Perusahaan**

### **2.1.6.1 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat memberi gambaran bagaimana kinerja manajemen dalam mengelola perusahaannya. Profitabilitas memberikan cerminan tentang keuntungan dari investasi keuangan,



artinya profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena sumber dana internal yang semakin besar, Sudarma dalam penelitian (Ria, 2009). Profitabilitas yang semakin tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Perusahaan dengan prospek masa depan yang baik merupakan sinyal positif bagi para investor. Investor tersebut akan memberikan kepercayaan lebih bagi perusahaan untuk mengelola dananya. Dengan begitu perusahaan juga akan semakin mudah dalam memperoleh modal. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel profitabilitas yaitu *Return On equity* (ROE). Pertumbuhan dari ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang nantinya akan memberikan rangsangan positif bagi investor untuk menginvestasikan dananya dan selanjutnya akan memudahkan manajemen untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham sebuah perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Berdasarkan hal – hal yang telah dikemukakan diatas, dengan demikian variabel profitabilitas diduga mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.1.6.2 *Growth Opportunity* dan Nilai Perusahaan**

Sriwardany dalam (Sri, 2013) mendapatkan hasil bahwa variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang langsung dan positif terhadap perubahan harga saham. Hal ini menandakan bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif

oleh para investor, sehingga akan mampu meningkatkan harga saham. Harga saham ini yang nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Potensi pertumbuhan perusahaan juga dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan (*Research and Development Cost*). Semakin besar *Research and Development cost*-nya, itu berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Agus S. , 2001). Dengan demikian *growth opportunity* diduga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.1.6.3 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Bambang R. , 2001). Didalam struktur modal juga termasuk keputusan untuk memilih sumber pembiayaan yang digunakan dalam memenuhi kebutuhan belanja perusahaan. Teori struktur modal menurut Husnan & Pudjiastuti (2006, p. 263) menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya. Jika perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dapat diartikan bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Karena semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal dan nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan

atau harga saham (Suad & Enny, 2006). Struktur modal memiliki kaitan yang erat dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah penilaian investor atas kinerja perusahaan, serta struktur modal merupakan salah satu unsur yang juga menentukan baik atau buruknya kinerja sebuah perusahaan. Struktur modal nantinya yang akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Modigliani dan Miller dalam buku Husnan & Pudjiastuti (2006, 269) bahwa struktur modal yang menggunakan kebijakan hutang maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan (akibat menggunakan hutang) dapat digunakan untuk mengurangi pajak penghasilan perusahaan yang harus dibayar. Dalam kaitannya bahwa menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan yang tercipta karena adanya hutang akan lebih tinggi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dalam mencapai struktur modal yang optimal maka dapat dilakukan dengan menyeimbangkan keuntungan

perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dalam tataran empiris, kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui total hutang dan total modal atau *equity* (Mawar, Sri, & Irvan, 2015).

## 2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh berbagai variabel independen terhadap nilai perusahaan yang bisa dijadikan acuan dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 1.

**Table 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	REFERENSI	VARIABEL	ALAT ANALISIS	POPULASI DAN SAMPEL	HASIL PENELITIAN
1.	Pengaruh Profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Sri Hermuningsih, 2013).	Variabel Y : Nilai Perusahaan. Variabel X : profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , struktur modal.	Menerapkan model analisis Structural Equation Modelling (SEM)	Sampel dalam penelitian ini yaitu 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , dan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Pengaruh profitabilitas ( <i>profitability</i> ) dan tingkat pertumbuhan ( <i>growth</i> ) terhadap	Variabel Y : struktur modal, nilai perusahaan. Variabel X : profitabilitas,	Analisis PLS ( <i>Partial Least Square</i> )	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek	(1) variabel profitabilitas ( <i>profitability</i> ) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel

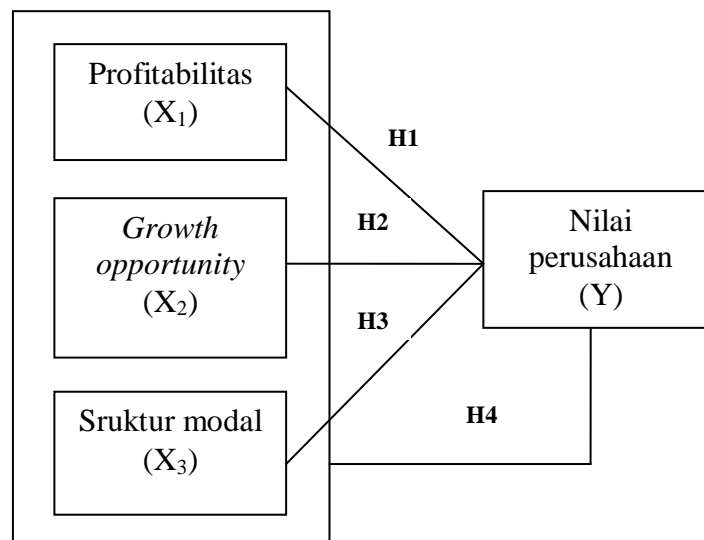
No	REFERENSI	VARIABEL	ALAT ANALISIS	POPULASI DAN SAMPEL	HASIL PENELITIAN
	struktur modal dan nilai perusahaan. (Ginanjara Indra Kusuma, 2013)	tingkat pertumbuhan ( <i>growth</i> ).		Indonesia periode 2007-2011 dengan total sampel sebanyak 25 perusahaan.	struktur modal, (2) variabel tingkat pertumbuhan ( <i>growth</i> ) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, (3) variabel profitabilitas ( <i>profitability</i> ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) variabel tingkat pertumbuhan ( <i>growth</i> ) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (5) variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. (Dewa Kadek Oka Kusumajaya, 2011)	Variabel Y: profitabilitas, nilai perusahaan.  Variabel X : struktur modal, pertumbuhan perusahaan.	Menggunakan teknik analisis persamaan silmutanus dan teknik estimasi path analysis (Hair et al., 2006) dan program aplikasi SPSS versi 13.0 untuk menganalisis data.	Sampel dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan manufaktur dari populasi sebanyak 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek	(1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. (2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. (3) Struktur

No	REFERENSI	VARIABEL	ALAT ANALISIS	POPULASI DAN SAMPEL	HASIL PENELITIAN
				Indonesia periode 2006-2009.	modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Sumber : Sri Hermuningsih (2013), Ginanjar Indra Kusuma (2013), Dewa Kadek (2011).*

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis yang bisa dilihat pada gambar 1. Gambar 1 menjelaskan hubungan atau pengaruh dari variabel independen yaitu profitabilitas ( $X_1$ ), *growth opportunity* ( $X_2$ ), dan struktur modal ( $X_3$ ) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan ( $Y$ ).



**Gambar 1 Kerangka Pemikiran Teoritis**

*Sumber : Sri Hermuningsih (2013), Ginanjar Indra Kusuma (2013), Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011).*

#### **2.4. Perumusan Hipotesis Penelitian**

Dari penelitian terdahulu dan kerangka berpikir diatas, maka dapat diajukan hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

H1 :Diduga ada pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H2 :Diduga ada pengaruh antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

H3 :Diduga ada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4 :Diduga profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal secara bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.