

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan dunia bisnis saat ini menuntut setiap perusahaan untuk terus bersaing satu sama lain, agar tetap bertahan dalam era modern saat ini. Salah satu upaya yang dilakukan oleh pemilik perusahaan adalah mengharuskan pihak manajemen untuk bekerja semaksimal mungkin atas keseluruhan modal perusahaan guna memberikan keuntungan, sehingga mampu menambah nilai saham dan mampu menambah nilai perusahaan tersebut, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham (Hardiyanti, 2012).

Nilai Perusahaan merupakan harga dari sebuah saham perusahaan yang bersedia dibayar oleh investor dan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini dan dapat menggambarkan perusahaan di masa yang akan datang, maka dari itu nilai perusahaan mampu mempengaruhi penilaian para investor dalam perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019).

Tujuan perusahaan adalah mendapat keuntungan yang maksimal memakmurkan para pemilik saham atau pemilik perusahaan. Semua perusahaan pasti mempunyai tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapatkan laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Suryandari, dkk, 2021).

Nilai perusahaan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan, dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, begitu juga sebaliknya nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja suatu perusahaan yang baik. Terkadang perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan pihak manajemen bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri.

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan dimana sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi. Sementara itu menurut (Massie, *et al*, 2017), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual, nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai *asset* yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Nilai pasar yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan.

Saat ini dunia sedang berdampak pandemic yang disebut pandemic *COVID-19*. Pandemic *covid-19* menjadi peristiwa global yang menyebabkan penyebaran penyakit virus corona pada 2019. Penyebab dari penyakit ini adalah virus baru yang disebut *SARS-CoV2* (Gorbalenya *et al*, 2020), virus pandemic ini menyebar begitu cepat seperti rantai, hingga tersebar ke seluruh dunia termasuk Indonesia. Pada 2 Maret 2020, diumumkan untuk pertama kalinya wabah *covid-19* masuk ke Indonesia.

Dilansir dari money.kompas.com yang diakses pada 24 Maret 2021 (Fauzia, 2020), dampak negatif tersebut menyebabkan Perekonomian Indonesia memberikan pengaruh yang sangat serius pada aktivitas perekonomian khususnya industri manufaktur. Industri manufaktur selama ini telah berperan penting dalam mendorong ketahanan dan pertumbuhan ekonomi nasional di Indonesia. Namun ketika pemerintah menerapkan kebijakan *physical distancing* yang mengharuskan masyarakat membatasi aktivitas kegiatan diluar rumah dan lebih mengutamakan beraktivitas dari rumah. Hal ini tentu memberi pengaruh kepada pihak perusahaan manufaktur baik pemilik, pengelola hingga para pekerja yang kehidupannya hanya bergantung dari perusahaan tersebut.

Fenomena yang terjadi bahwa Sektor manufaktur berpengaruh sangat signifikan, hal ini terjadi dikarenakan banyaknya pabrik yang menghentikan operasionalnya. Menurunnya penjualan produk serta kegiatan operasional diberbagai sektor manufaktur karena tidak berjalannya operasional pabrik dikarenakan pembatasan social berskala besar yang ditetapkan pemerintah Indonesia, (Sidik, 2020). Pandemi *Covid-19* juga menjadi penyebab anjloknya indeks saham pada awal tahun 2020 pada perusahaan sektor manufaktur, ini menyebabkan Nilai Perusahaan menjadi Turun, banyaknya perusahaan yang tidak membagikan deviden dikarenakan adanya keuntungan pada perusahaan tersebut digunakan sebagai laba ditahan dan modal kerja untuk periode selanjutnya. Suryahadi dan Winarto (2019) menyatakan bahwa sektor manufaktur belum bisa memperlihatkan performa yang stabil.

Kondisi ini memberikan keprihatinan kepada pengusaha manufaktur khususnya pengelola perusahaan dalam mempertahankan perusahaannya agar terus beroperasi dengan baik dan mempertahankan kualitas produknya untuk tetap diminati konsumen sehingga dapat mewujudkan tujuan utama perusahaan dalam hal mencapai keuntungan yang maksimal. Dalam rangka mencapai tujuan, perusahaan berupaya mengatur kebutuhan modal kerja dari berbagai sumber baik sumber pendanaan internal melalui modal sendiri maupun sumber eksternal melalui hutang. Struktur modal merupakan cara perusahaan dalam mengatur perbandingan antara hutang dan ekuitas (Indrayani, 2020).

Menurut Oka (2011), nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Pada dasarnya, perusahaan didirikan untuk menciptakan nilai tambah dalam perusahaan, lebih tepatnya menghasilkan laba yang maksimal. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai Perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan rasio PBV

(*Price Book Value*), dimana PBV merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan, dimana jumlah modal yang diinvestasikan ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan menciptakan nilai yang relatif. Nilai perusahaan merupakan harga dari sebuah saham perusahaan yang bersedia dibayar oleh investor dan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini dan dapat menggambarkan perusahaan di masa yang akan datang, maka dari itu nilai perusahaan mampu mempengaruhi penilaian para investor dalam perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019).

Salah satu faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Struktur Modal. Menurut Brigham, *et al* (2011), struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena akan berhubungan dan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain seandainya perusahaan mengganti modal sendiri dengan menggunakan hutang, atau sebaliknya apakah harga saham akan mengalami perubahan (apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi) atau tidak. Sehingga dengan struktur modal yang tepat, tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Menurut Riyanto (2011:282) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat dilihat melalui tingkat rasio. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER) yang membandingkan antara total utang dengan modal sendiri. Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Rosady (2018) membuktikan bahwa

struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Utomo dan Christy (2017) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Deviden juga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan dimana merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar devidennya. Besarnya deviden yang dibagi tersebut dapat memepengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Menurut Sintyana & Artini (2019) Besarnya deviden yang dibagikan akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena investor beranggapan bahwa deviden bersifat lebih pasti dibandingkan dengan capital gain. Perusahaan akan menaikkan harga saham apabila investor banyak yang berminat membeli saham sehingga juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan Dividen adalah kebijakan terkait keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagikan kepegang sahan sebagai dividen, atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Herawati, 2013). Kebijakan deviden diukur dengan *Dividen Payout Rasio* (DPR). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum, dkk. (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil berbeda yang diperoleh oleh Rosid Agung (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Menurut Noviliyani (2016), Ukuran Perusahaan dianggap mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Perusahaan besar memiliki resiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yunita, 2011). Penelitian sebelumnya Analisa (2011), Khumairoh (2011), Yoana (2013) dan Noviliyani (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh Negatif terhadap nilai perusahaan.

Struktur Kepemilikan termasuk faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan dimana Struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh jumlah saham yang ada Lestari (2017). Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksi

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dikenal sebagai kepemilikan yang efektif untuk mengawasi dan mengontrol kinerja perusahaan.

Investor institusional sering kali menjadi pemilik mayoritas dalam kepemilikan saham, karena investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar dari pada pemegang saham lainnya. Sehingga dianggap mampu melaksanakan pengawasan yang baik (Mahaputeri dan Yadnyana, 2014). Kepemilikan institusional sebagai pemegang saham pengendalian pada umumnya akan melakukan fungsi pengawasan dalam perusahaan. Sehingga tujuan utama perusahaan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Menurut Nurcahyo (2014) mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional maka proses monitoring akan berjalan lebih efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam manajemen laba yang dapat merugikan pihak lain (*stakeholder*). Penelitian yang dilakukan oleh Tubagus & khuzaina (2020) diperoleh hasil kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Rahmania (2018) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh Profitabilitas karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuidasi, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi perusahaan. Sedangkan Yunita (2011) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Profitabilitas sangat berperan penting dalam dunia bisnis dikarenakan bisa menunjukkan daya guna perusahaan dan kinerja dari perusahaan. Profitabilitas

sangat berperan penting dalam dunia bisnis dikarenakan bisa menunjukkan daya guna perusahaan dan kinerja dari perusahaan. Para investor menganggap profitabilitas sebagai tanda yang positif, semakin banyak investor yang berminat membeli saham perusahaan maka akan berdampak pada harga saham serta nilai perusahaan juga meningkat (Kusumawati & Rosady, 2018). Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin, basic earning power, return on assets, return on equity* (ROE). Rasio Profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE) dimana ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham (Kasmir, 2012:240). Penelitian sebelumnya Mahendra (2011) dan Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan menurut Andrestani, *et al* (2012) profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan dan menurut Moghadas, dkk (2013) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Pemilihan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dikarenakan sektor manufaktur memiliki rata-rata pertumbuhan harga saham yang paling tinggi dan perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya di BEI dibandingkan dengan perusahaan non-manufaktur. penelitian ini meneliti tentang “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut adapun pokok permasalahan dari penelitian ini adalah :

1. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021 ?
2. Apakah Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021 ?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021 ?
4. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021 ?
5. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut adapun pokok permasalahan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiries pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiries pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiries pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021.

4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021.
5. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Bagi Mahasiswa hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam mengaplikasikan teori dan praktek yang telah didapat pada bangku perkuliahan. Penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu hasil studi empiris untuk memberikan pemahaman, gambaran dan wawasan mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur. Bagi Universitas hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan ilmu akuntansi dan sebagai referensi bagi mahasiswa yang telah meneliti lebih lanjut terhadap masalah yang terkait.

1.4.2 Manfaat Praktis

Bagi Perusahaan atau lembaga, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan agar mampu meningkatkan kinerja dimasa yang akan mendatang. Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan informasi bagi Perusahaan manufaktur dalam meningkatkan nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pada suatu penelitian dibutuhkan teori yang sebagai landasan untuk mendapatkan hasil dari penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan teori sinyal atau isyarat. Teori ini awal mula dikemukakan oleh (Spence, 1973) menyatakan bahwa sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Menurut Brigham & Houston, (2014) teori sinyal merupakan cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang, dimana informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham. Perusahaan harus memiliki dorongan untuk memberikan informasi-informasi tentang laporan keuangan kepada pihak luar. Informasi yang harus diberikan mengenai kondisi saham dalam suatu perusahaan dan akan memberikan efek bagi investor sebagai pihak yang menerima signal tersebut untuk memutuskan menanamkan modalnya.

Bagi pihak luar minimnya informasi dari perusahaan akan menimbulkan mereka melindungi diri dan akan berpengaruh pada harga yang akan mereka berikan kepada perusahaan. Menurut Astika, *et al* (2019) selain itu informasi yang kurang juga akan berpengaruh pada kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Para investor beranggapan bahwa signal positif atau negatif akan mempengaruhi kondisi pasar sehingga penanaman modal bertidak

dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut. Teori signal menjadi salah satu acuan dalam pada nilai perusahaan. Teori ini dapat memberi suatu informasi tentang keadaan perusahaan tersebut.

Menurut Gustiandika (2014) Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan atau tidak menguntungkan.

Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan dengan prospek yang menguntungkan untuyk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang (Brigham F. & Houston, 2013).

Teori sinyal menjadi salah satu acuan dalam nilai perusahaan. Teori ini dapat memberi suatu informasi tentang keadaan perusahaan tersebut. Investor akan menggunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk menilai perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham sehingga banyak investor menganggap harga saham yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan menjadi tinggi juga. Sinyal ini akan meningkatkan kepercayaan pasar dan kinerja perusahaan saat ini hingga kondisi yang akan datang. (Ukhiryawati & Dewi, 2019).

2.1.2 *Trade-off Theory*

Trade Off Theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani and Miller dalam sebuah artikel *American Economic Riview* 53 (1963, juni) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Artikel ini merupakan perbaikan modal awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan).

Trade off Theory ini sebelumnya dikenal dengan nama *balanced theory*. Husnan (2006), mengatakan bahwa secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Teori keseimbangan (*trade-off theory*) merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, maka porsi utang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimumkan nilai pasar.

Trade off Theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham and Houston, 2011). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

Esensi *Trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Kenyataannya, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Meskipun *trade-off theory* dalam struktur modal masih memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat utang yang optimal. Dengan demikian, sampai saat ini teori ini belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat utang yang ideal.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur Modal adalah kombinasi komponen sumber pembiayaan jangka panjang yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasi. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan relative sebagai sumber pendanaan. Sumber pendanaan perusahaan sangatlah berpengaruh penting sebagai stabilitas keuangan dan resiko melunasi hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Subramayam, 2014). Pengelolaan struktur modal akan berpengaruh pada keputusan penggunaan hutang yang menimbulkan kenaikan dengan nilai perusahaan (Sintyana & Artini, 2019).

Struktur Modal juga dapat menggambarkan suatu perusahaan atas pemakaian hutang untuk membiayai kegiatan operasional suatu perusahaan. Cerminan dari bentuk ukuran keuangan perusahaan yaitu modal yang dimiliki bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2015:184).

Riyanto (2011:216) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan kemampuan perusahaan membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penjelasan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat dan berguna untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.4 Kebijakan Deviden

Kebijakan Deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai deviden ataupun ditahan untuk pembiayaan investasi di periode selanjutnya. Deviden dibagikan kepada pemegang saham akan memberikan pengaruh pada harga saham, karena investor lebih tertarik dari pengembalian deviden daripada *capital gain* (Astika et al, 2019).

Kebijakan Deviden sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyanti et al, 2012:3). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan Deviden juga berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih 2011:71). Kebijakan Deviden juga sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Deviden merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berupa bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dan dibagikan baik dalam bentuk saham maupun uang tunai.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Wirajaya, 2013). Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Noviliana (2016), ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Jumlah aktiva yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan menanggung resiko yang mungkin timbul dalam berbagai situasi yang dihadapi perusahaan (Prasetyorini, 2013:186).

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa menggunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetya dkk, 2014).

2.1.6 Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham dari sebuah perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lain (Darmayanti et al, 2018). Kepemilikan Institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Lewat kepemimpinan Institusional, perilaku manajer bisa lebih dikontrol yang akhirnya penggunaan utang perusahaan bisa diminimalkan (Aminah & Wuryani, 2021).

Kepemilikan Institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan suatu keputusan didalam perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula pengawasan terhadap aktivitas yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut tentunya akan berdampak terhadap kemakmuran pemegang saham (Dewi & I Gede, 2017).

Lestari (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional melakukan fungsi pengawasan sebagai pendorong agar pihak manajer tidak melakukan tindakan oportunistik yang dapat merugikan perusahaan dalam jangka panjang. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Hermuningsih, 2013:128), Tingkat pengembalian saham yang tinggi merupakan salah satu alasan investor menanamkan modal pada perusahaan. Manajemen harus mampu mengelolah sumber dana yang dimiliki secara efektif agar dapat meningkatkan laba bersih.

Bagi investor sendiri profitabilitas merupakan hal yang sangat penting, karena digunakan sebagai pertimbangan dalam investasi dan investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi juga akan memberikan return yang besar (Kusumawati & Rosady, 2018). Meningkatkan permintaan harga saham akan mendorong harga saham meningkat. Tingginya harga saham akan menentukan return yang diterima oleh para investor. Semakin tinggi perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Dewi dkk, 2013:363).

Berdasarkan penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return of equity* (ROE). ROE merupakan tingkat pengambilan ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return of equity* atau *return of net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.8 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Dalam penelitian nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham meningkat menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Jadi, harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah dimana kinerja perusahaan kurang baik (Budi & Rachmawati, 2014).

Tinggi rendahnya nilai perusahaan cerminan tingkat kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan. Sehingga, apabila harga saham perusahaan meningkat, maka kesejahteraan stakeholder juga akan meningkat. Menurut Jogianto (2013:11) terdapat tiga nilai yang berhubungan dengan saham yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten, nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar Karena adanya permintaan, dan nilai intrinsic merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa peneliti terdahulu yang telah meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas diantaranya sebagai berikut:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mindra (2014) dengan judul “Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Lverage terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Pengaruh Earning Per Share (EPR), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Lverage dan Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan , sedangkan Earning Per Share dan Lverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyono, dkk (2015) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitablitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable penelitian Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitablitas dan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Purposive Sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Deviden, Struktur kepemilikan dan Kebijakan Hutang tidak ada pengaruh secara statistik signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Sedangkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2016) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable Penelitian Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial, Profitabilitas dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastuti (2016) dengan Judul “Pengaruh Struktur modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap nilai perusahaan”. Variable penelitian Struktur modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variable ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuniati (2016) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan”. Variavle penelitian Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah *purposive sumpling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable kebijakan deviden, kebijakan hutang,

profitabilitas dan kepemilikan saham institusional mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardhika (2016) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan Purposive Sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Intitusional, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Modal berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan, Sedangkan Profitabilitas berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2018) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan”. Variable yang digunakan Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan nilai perusahaan. Teknik yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable profitabilitas, kebijakan hutang, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afsari (2019) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah

regresi liner berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh Positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lokita (2019) dengan judul “Pengaruh Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan Regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siregar, dkk (2019) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan Regresi Linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan ukuran perusahaan Berpengaruh Positif Signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan, sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Kusuma (2019) dengan Judul “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan

Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan Regresi Linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2020) dengan judul “Pengaruh Struktur kepemilikan dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai perusahaan”. Variable yang digunakan Struktur kepemilikan, *Corporate Social Responsibility* dan Nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan Regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuniastari (2020) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan regresi berganda. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variable profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrayani (2020) dengan Judul “Covid-19 dan Pengaruhnya Terhadap Struktur modal Perusahaan Manufaktur”. Variable yang digunakan Struktur Aset, Leverage, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan *Purposive Sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Aset dan Profitabilitas berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan Sedangkan leverage dan Nilai Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramudyanti (2021) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Struktur Modal dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Struktur Modal dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan Regresi Linier berganda. Hasil Penelitian ini menunjukkan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Struktur Modal dan Kebijakan Deviden berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Desniati dan Suartini (2021) dengan Judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Variable yang digunakan Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan. Teknik yang digunakan Regresi Linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan Variable Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.