

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) *Signalling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang bagus akan cenderung menghindari penjualan saham, atau menjualnya dengan harga yang tinggi. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang baik akan cenderung menjual saham, dengan harga yang murah karena mencari investor baru untuk berbagi kerugian

Signaling Theory menjelaskan alasan perusahaan menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak eksternal. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi terdapat keterangan, catatan atau gambaran baik perusahaan atau buruk perusahaan pada masa saat ini atau masa lampau yang berpengaruh terhadap pasar. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan investor di pasar modal sebagai bahan analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal terhadap pihak eksternal, terutama investor yaitu laporan tahunan. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan yaitu berupa informasi akuntansi yang berhubungan dengan laporan keuangan, dan laporan non-akuntansi yang tidak berhubungan dengan laporan keuangan. Laporan keuangan harus memuat informasi yang relevan dan menyajikan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna, yaitu pihak internal dan eksternal perusahaan.

Bagian utama dari teori ini yaitu memberikan ruang untuk investor agar mempertimbangkan keputusan yang diambil setelah adanya informasi dari laporan tahunan yang menampilkan nilai perusahaan. Akibatnya ketika ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal menunjukkan nilai yang berubah, secara otomatis investor akan mendapatkan informasi dan kemudian melakukan penilaian terhadap prospek nilai perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.2 Pecking Order Theory

Teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa *pecking order theory* diawali dengan kehadiran informasi yang tidak simetrik, yaitu tentang urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Prioritas manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama, selanjutnya adalah utang dan terakhir berupa penerbitan saham. Menurut Andrianto dan Wibowo (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih besar dan memiliki kebutuhan tinggi untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil.

Teori ini memiliki permasalahan utama yaitu terletak pada asimetri informasi dan struktur aktiva yang merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini (Schoubben dan Van Hulle, 2004; Andrianto dan Wibowo, 2007) dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Dalam *pecking order theory* ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah.

2.1.3 Trade Off Theory

Menurut *Trade Off Theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan yang meningkat akibat turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade Off Theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi yang tepat sebagai prinsip dalam pemanfaatan hutang.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai unsur-unsur sumber daya dengan tujuan untuk

memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan akan meningkat, disisi lain nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan (Brigham dan Houston, 2010:151)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, karena mempengaruhi citra perusahaan terhadap persepsi investor. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga akan tinggi. Namun kenyataan dilapangan berbeda, banyak perusahaan yang tidak menginginkan harga saham yang tinggi/mahal, karena merupakan salah satu antisipasi bagi perusahaan sahamnya tidak laku atau tidak diminati oleh investor untuk membelinya. Maka dari itu harga saham harus di buat seoptimal mungkin dengan cara memperhatikan tinggi rendahnya harga saham yang dijual. Karena jika terlalu rendah juga merugikan perusahaan dalam hal citra kepada investor dan juga mengurangi nilai perusahaan

2.1.5 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang di ambil manajemen perusahaan. Oleh karna itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan cara membagi laba dengan modal. Menurut Kasmir (2010:45) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Brigham dan Houston, 2009:40). Rasio profitabilitas dihitung dengan menggunakan Return On Asset yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total asset.

Selain menggunakan ROA untuk mengukur kinerja keuangan juga dapat menggunakan Return On Equity (ROE). Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham, (Mardiyanto 2009:196).

Tujuan profitabilitas berhubungan dengan usaha-usaha perusahaan untuk meningkatkan laba yang maksimal agar pemodal dan pemegang saham terus menanamkan modal di perusahaan. Seorang investor lebih menekankan kepada *return* yang didapat dari investasi yang dilakukan. Didalam penelitian ini untuk mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan konsep pertumbuhan

return on equity (ROE). Pertumbuhan rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan menandakan terjadinya kenaikan laba bersih dari perusahaan.

Melihat dari paparan diatas profitabilitas dalam hal ini return on equity merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. ROE dapat dijadikan ukuran bagi para pemegang saham untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan (Windhu 2013;59)

Selain sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kepuasan pemegang saham, laba perusahaan juga merupakan elemen penting dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.6 Struktur modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan keseimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri(Riyanto, 2008:22). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu mempertimbangkan pendanaan perusahaan berasal dari luar, yaitu dari hutang.

Kebijakan struktur modal meliputi pengambilan resiko dan pengembalian yang diharapkan, penambahan hutang akan menaikkan tingkat resiko arus pendapatan perusahaan, tetapi tingginya hutang juga berarti besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingginya resiko yang di peroleh akan mengurangfi harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian yang yang

diharapkan akan menaikkan harga saham. Struktur modal yang optimal adalah suatu keadaan dimana resiko dan pengembalian ini seimbang dengan harga saham yang di maksimalkan (Weston dan Brigham, 2009:459).

Menurut mahendra (2011:2) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal perusahaan terdiri dari beberapa komponen yaitu : (1) Hutang jangka panjang yaitu hutang yang jatuh tempo pengembaliannya lebih dari 10 tahun. (2) modal pemegang saham terdiri dari saham preferen dan saham biasa.

2.1.7 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti asset yang dimiliki juga semakin besar dan juga semakin besar pula biaya operasional suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan diambil dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan besar yang dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2011:299). Dan sebaliknya jika perusahaan kecil yang melakukan perluasan modal dilingkungan yang kecil, penambahan modal akan berpengaruh besar terhadap hilang atau tergesernya kontrol dari pihak dominan yang bersangkutan dengan perusahaan. Dengan

demikian maka pada perusahaan besar akan lebih berani dalam mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun perusahaan kecil bukan sepenuhnya tidak akan diminati oleh investor, perusahaan kecil akan banyak diminati investor apabila memiliki pertumbuhan yang baik dalam mengelola dan meningkatkan labanya sehingga ukuran perusahaan juga akan berkembang. Konsep pertumbuhan ini juga berlaku di perusahaan yang besar, apabila perusahaan besar tidak stabil dan menurun dalam mengelola laba dan assetnya maka investor akan melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang buruk sehingga tidak akan menanamkan modalnya kembali.

2.2 Penelitian Terdahulu

Table 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	I Gusti Ngurah Agung Dwi Pramana dan I Ketut Mustanda (2016)	Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan (Y), Profitabilitas (X ₁), Size (X ₂)	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Size berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Tingkat α : 5%
2	Hendrik E.S Samosir (2017)	Pengaruh Profitabilitas	Nilai	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh

		Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan (Y), Profitabilitas (X ₁), Kebijakan Hutang(X ₂)	positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Tingkat α : 5%
3	Amalia Nur Chasanah, Daniel Kartika Adhi (2015)	Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan (Y), Profitabilitas (X ₁), Struktur Modal(X ₂), Likuiditas (X ₃).	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh Positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Likuiditas berpengaruh berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Tingkat α : 5%
4	Isabella Permata Dhani, A.A Gde Satia Utama (2017)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan (Y), Pertumbuhan Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas

			<p>n (X₁), Struktur Modal(X₂) , dan Profitabilit as (X₃)</p>	<p>berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tingkat α : 5%
5	Fifin Syahadatina (2015)	Pengaruh <i>Size</i> dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Nilai Perusahaa n(Y), Size(X₁), Struktur Modal (X₂)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Size berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Tingkat α : 5%
6	Eka Indriyana (2017)	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Nilai Perusahaa n(Y), Ukuran Perusahaa n (X₁), Profitabilit as (X₂)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan • Tingkat α : 5%
7.	Bulan Oktrima (2017)	Pengaruh Profitabilitas,	<p>Nilai Perusahaa</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

		Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	n(Y), Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), Struktur Modal (X_3)	<ul style="list-style-type: none"> Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan Tingkat α : 5%
8.	Kadek Apriada dan Made Sadha Suardhika (2016)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan n(Y), Struktur Kepemilikan Saham (X_1), Struktur Modal (X_2), Profitabilitas (X_3)	<ul style="list-style-type: none"> Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan Tingkat α : 5%
9.	Karina Mediawati (2016)	Pengaruh Size, Growth,	Nilai Perusahaan n(Y),	<ul style="list-style-type: none"> Hasil Uji t menyatakan bahwa Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kebijakan

	Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Size(X_1), Growth(X_2), Profitabilitas (X_3), Struktur Modal(X_4), Kebijakan Dividen (X_5)	Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> Tingkat α : 5%
--	---	--	--

Sumber : Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh para ahli dalam kurun waktu ± 10 tahun terakhir

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat dihitung dengan *return on equity* (ROE). Pengertian ROE adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Rasio ini dipengaruhi oleh jumlah utang perusahaan yaitu bila jumlah utang yang dimiliki semakin besar maka rasio ini akan besar. ROE menunjukkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pihak

investor. Pertumbuhan profitabilitas yang tinggi mencerminkan usaha perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh kepada keputusan investor yang selalu berupaya untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan. Dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat dan investor akan terus menanamkan sahamnya kepada perusahaan.

Dalam *Signalling Theory*, sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Besley dan Brigham, 2008). Atas teori tersebut maka profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan, karena rasio pertumbuhan profitabilitas menunjukkan efektifitas kinerja perusahaan dalam meningkatkan keuntungan yang semakin tinggi dengan menggunakan asset yang dimilikinya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fista dan Widyawati(2017), yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan kebutuhan pendanaan juga akan semakin besar, sehingga jika pendanaan internal tidak mencukupi kebutuhan maka dibutuhkan

dana dari pihak eksternal dalam proses pengembangan usaha. Dana eksternal yang diperoleh yaitu dari hutang.

Menurut *Trade Off Theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan yang meningkat akibat turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade Off Theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi yang tepat sebagai prinsip dalam pemanfaatan hutang.. Hal ini akan memberikan sinyal yang positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2015) yang mendapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka terbentuklah hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang terlihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar pertumbuhan ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin banyak juga investor yang tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan pertumbuhan ukuran yang tinggi secara langsung memiliki

pertumbuhan total asset yang tinggi, sehingga investor akan yakin jika prospek perusahaan dimasa yang akan datang dapat memenuhi kepuasan para pemegang saham.

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal yang bagus terhadap investor yaitu dengan menampilkan informasi pertumbuhan ukuran perusahaan yang baik sehingga investor dapat menilai seberapa bagus prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Fista dan Widyawati(2017), menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka terbentuklah hipotesis sebagai berikut:

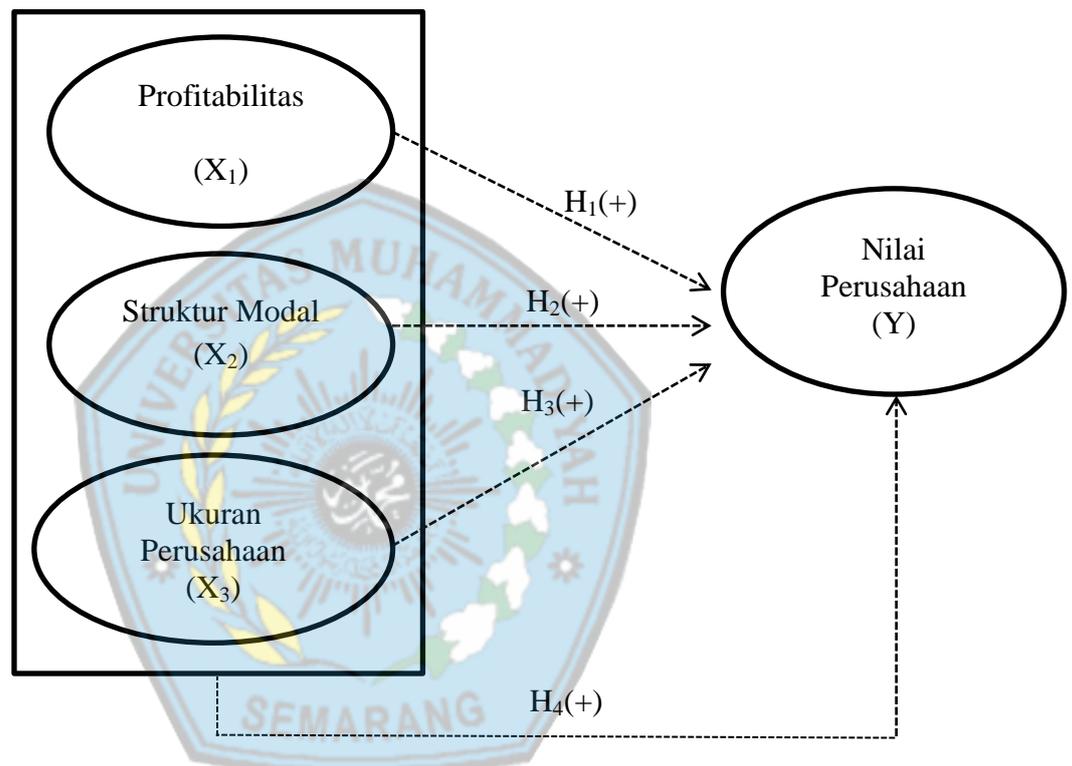
H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap nilai Perusahaan

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kemudian struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, apabila dilihat secara bersama berdasarkan 3 hipotesis sebelumnya, maka terbentuklah hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Keterangan :

- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Profitabilitas, Stuktur Modal, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.