

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 3.1.1 Teori Modigliani & Miller

Teori struktur modal pertama adalah (Modigliani & Miller, 1958), berpendapat bahwa struktur modal tanpa pajak tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori MM mengasumsikan bahwa perusahaan yang berhutang memiliki resiko yang sama dengan perusahaan yang tidak berhutang. Teori ini dianggap tidak realistis maka MM memasukan factor pajak, yang berarti hutang bisa diggunakan dalam penghematan pajak karena hutang bisa dipakai sebagai pengurangan pajak. Kemudian teori (Modigliani & Miller, 1963) dengan pajak mempertimbangkan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka berpendapat jika perusahaan berhutang lebih banyak maka biaya modal saham akan meningkat sehingga penghematan pajak pun lebih besar. Hutang bisa diggunakan dalam mengurangi biaya pajak. Sehingga jika pajak akan dibayarkan lebih kecil maka laba perusahaan akan meningkat.

##### 3.1.2 Trade Off Theory

Teori ini dinamakan trade off atau *balancing theory* karena struktur modal optimal dicapai dengan menyeimbangkan antara maanfaat dan biaya yang harus ditanggung atas penggunaan utang (Bighham,et 1,2001), dalam (Radjamin & Sudana, 2014). Teori trade-off menyatakan bahwa hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat leverage yang optimal. Menurut teori ini agar tercapai struktur modal yang optimal, perusahaan perlu menyeimbangkan *agency cost of financial distress dan the tax advantage of debt financing*. Menurut teori ini struktur modal yang optimal dicapai, apabila nilai sekarang dari tax shield hutang adalah sama dengan nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan hutang. Secara umum teori ini menegaskan bahwa apabila perusahaan ingin

meningkatkan nilai perusahaan maka pembiayaan investasi tambahan harus dibiayai oleh hutang. Hal ini terjadi karena pembiayaan dengan hutang, perusahaan dapat memperoleh penghematan pajak sekaligus mempertahankan jumlah saham beredar. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam mengelola investasi yang berakibat pada ketidakmampuan membayar bunga dan pokok pinjaman, maka posisi perusahaan berada diambang kebangkrutan. Apabila semua biaya akibat kesulitan keuangan tersebut sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak (*taxe shield of debt*), maka struktur modal perusahaan dianggap sudah optimal (Harjito, 2011).

### **3.1.3 Teory packing order**

Packing order adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dana lebih sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki utang yang lebih besar karena ada dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dalam memoptimalkan aktivitas operasional dan hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai (Indriani,2017) dalam (Harjito, 2011). Banyak perusahaan lebih memilih dana internal dibandingkan dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak memiliki resiko yang besar di masa mendatang (Muharan,2017).

### **3.1.4 Signalling theory**

Teori Asimetri Informasi dan *Signaling theory* merupakan tindakan perusahaan untuk memberi informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dalam merealisasikan harapan pemilik (Ehrhardt & Brigham, 2011) dalam (Veronika, 2020). Informasi yang diberikan oleh perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting dan

merupakan salah satu dasar bagi investor dalam mengambil keputusan. Teori ini mengatakan bahwa stakeholder mempunyai informasi yang berbeda tentang prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya dimana manajer mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding dengan investor (Sultan & Adam, 2015), dalam (Irawan & Nurhadi, 2019). Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek masa depan akan menguntungkan. Kesimpulan yang dapat diambil dari teori ini adalah teori memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan dan memberikan sinyal bagi investor, sehingga dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan return dan resiko investasi yang akan ditanggung.

### **3.1.5 Nilai perusahaan**

Laili et.al (2018) dalam (Setyowati, 2020) memdefenisikan nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam bentuk harga saham dimana nilai ini akan menjadi sumber dan ketertarikan bagi investor untuk membayar ketika perusahaan akan dijual dengan harga yang tinggi. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang melihat dari harga saham perusahaan.

Menurut Abidin dan Yusniar (2014) dalam (Setyowati, 2020), Nilai perusahaan adalah kapitalisasi laba bersih (EBIT) atau laba sebelum pajak dengan tingkat pengembalian yang konstan sesuai dengan tingkat resiko perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai yang bersedia dibayar dengan harga mahal oleh investor dalam sebuah perusahaan (Axel Alvianto, 2018).

Menurut Fernander dan Surya (2012) dalam (Yuliana, 2021) nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan karena akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para

stakeholdernya. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan didapat oleh pemegang saham.

### **3.1.6 Struktur modal**

Struktur modal (capital structure) merupakan komposisi aktiva, yaitu perbandingan antara hutang dan ekuitas (Mudjijah et al. 2019) dalam (Setyowati, 2020). Dengan demikian struktur modal digunakan dalam pemenuhan kebutuhan perusahaan melalui sumber pendanaan berjangka panjang yang dananya berasal dari dana internal maupun dana eksternal perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan memiliki kunci penting dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Maka manajer keuangan memiliki peran sangat penting agar dapat memastikan perusahaan dalam pendanaan yang tepat dan optimal untuk perusahaannya tersebut.

Menurut Irham Fahmi (2018:190) dalam (Yuliana, 2021) struktur modal adalah bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan penting untuk memperkuat keestabilan dan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal dapat menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan.

Menurut D.Agus Harjito dan Marono (2012:256) dalam (Nila, 2013) struktur modal (capital structure) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan oleh hutang terhadap modal sendiri. Kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari laba ditahan, modal saham dan cadangan. Jika pendanaan dalam perusahaan yaitu modal sendiri masih mengalami kekurangan (deficit) maka perusahaan akan memiliki alternatif lain untuk memilih pendanaan yang bersal dari luar, yaitu hutang (debt financing).

Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antar modal sendiri yang bersumber dari dana internal maupun eksternal perusahaan. Sebuah perusahaan sangat penting dalam memoptimalkan

kestabilan dan keuangan yang dimilikinya karena perubahan dalam struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### **3.1.7 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Menurut Gitman, (2003:591) dalam (Sulistyo, 2018), rasio profitabilitas yaitu untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam mengetahui kegiatan operasional dan efektivitas perusahaan agar memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Sehingga perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar untuk membayarkan dividennya kepada para pemegang saham.

Profitabilitas merupakan factor terpenting dalam sebuah perusahaan karena merupakan cerminan bagi keberlanjutannya sebuah perusahaan. Maka perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan karena tanpa adanya keuntungan maka sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik investor dalam berinvestasi. Para pemilik perusahaan dan pihak management harus terus meningkatkan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **3.1.8 Keputusan Investasi**

Investasi merupakan penanaman modal kedalam suatu asset (aktiva) oleh suatu perusahaan dengan harapan meperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:144) dalam (Vina, 2019). Keputusan investasi adalah lamgkah awal dalam menentukan jumlah asset yang sedang dibutuhkan oleh suatu perusahaan. Tujuan dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, tujuan lain adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan (Achmad,2014) dalam (Vina, 2019). Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka Panjang untuk memperoleh laba di masa yang akan

datang. Investasi menurut (Rakhimsyah dan Gunawan,2011) dalam (Wirianto & Salim, 2019) adalah “pengorbanan asset yang dimiliki jangka waktu sekarang dengan mengharapkan keuntungan dengan jumlah yang lebih besar di masa depan”. Dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan kegiatan mengalokasikan sejumlah dana di masa sekarang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Setiap modal yang dikeluarkan dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran para investor.

## 2.2 PENELITIAN TERDAHULU

No	Judul	Nama penulis	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019	Yuliana (2021)	Struktur Modal (X1) Kebijakan Deviden (X2) Nilai perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal dengan mengukur menggunakan DER dan Kebijakan Deviden (DPR) berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap Nilai perusahaan.
2.	Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Property dan Real Estate pada tahun 2013-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) .	Affy Dwi Sulistyio (2018)	Keputusan Investasi (X1) profitabilitas (X2) struktur modal (X3) kebijakan dividen (X4) Nilai perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS, ROE, DER dan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV secara bersama-sama dengan dukungan koefisien R2 sebesar 0,886 yang artinya bahwa variabel IOS, ROE, DER dan DPR menjelaskan variabel PBV sebesar 88,6%. Sebagian, variabel IOS memiliki t hitung > t tabel (16.786 > 1.67203), sehingga IOS berpengaruh positif signifikan pada PBV.

3	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Ni Luh Putu Rassri Gayatri dengan I Ketut Mustanda	Struktur modal X1 kebijakan dividen X2 keputusan investasi (X3) Nilai perusahaan (Y)	Hasil penelitian yaitu struktur modal (DER) dan keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan Studi empiris Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018	Annisa Dayanty dengan Widhy Setyowati (2020)	Kinerja Keuangan (X1) Struktur modal (X2) Ukuran Perusahaan (moderasi) Nilai perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan ROA) dan ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Serta ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi kinerja keuangan maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5.	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden dan Keputusan	Sri Ayem dengan Ragil	Profitabilitas (X1) Struktur Modal (X2)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan nilai. Struktur modal (DER) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

	Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014)	Nugroho (2016)	kebijakan dividen (X3) keputusan investasi (X4) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Keputusan investasi (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan .
6.	Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia	D. Agus Harjito	Pertumbuhan Perusahaan (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) Struktur modal, DEBT hutang (Y)	Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur asset dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. Sementara variabel profitabilitas memiliki efek negatif terhadap rasio hutang. Sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak ditemukan memiliki hubungan yang signifikan dengan rasio hutang. Secara simultan, variabel-variabel bebas dapat mempengaruhi rasio hutang secara signifikan.

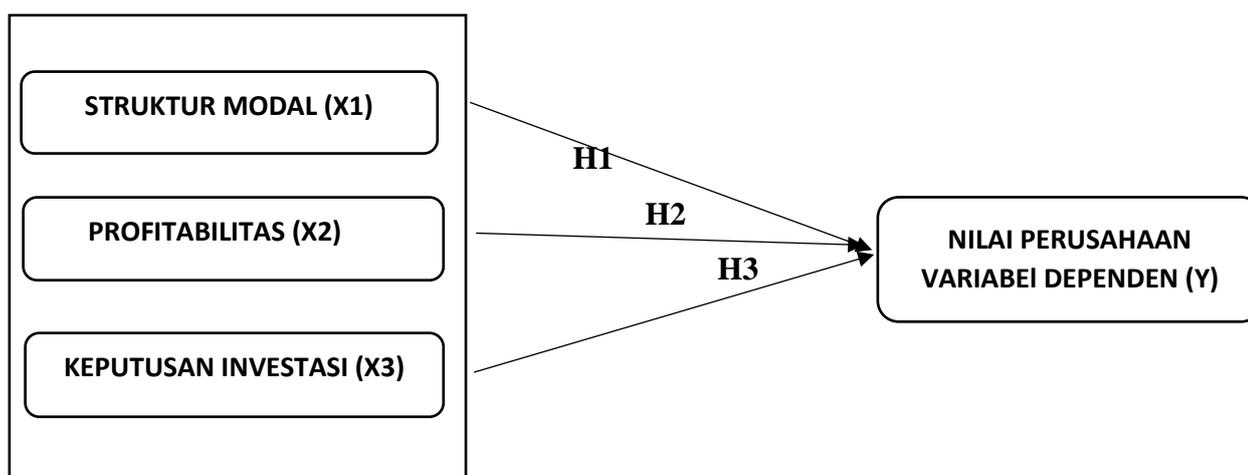
7	Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Dedi Irawan dan Nurhadi Kusuma	Struktur modal (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Mediasi	Sera Veronika dan Kadarusman	Struktur modal (X1) Kinerja perusahaan (X2) Pertumbuhan Perusahaan (M)	Hasil dari penelitian ini struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal memiliki berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan pertumbuhan menjadi variabel mediasi parsial dalam hubungan struktur modal terhadap kinerja perusahaan.
9	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Intellectual	Endang Wahyuni	Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X1), Ukuran Perusahaan (X2)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap perusahaan nilai, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan

	Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2019		Profitabilitas (X3) Kebijakan Dividen (X4) Keputusan Investasi (X5) Struktur Modal (X6) Dan Intellectual Capital (X7) Nilai Perusahaan(Y)	berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, investasi keputusan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal memiliki berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Vina Amalia Irtyah	Struktur modal (X1) Profitabilitas (X2) Keputusan Investasi (X3) Nilai Perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

## 2.3 MODEL KONSEPTUAL PENELITIAN

Sesuai dengan gambar 2.3.1 di bahwa ini, penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independent. Nilai perusahaan adalah variabel dependen. Selanjutnya Struktur modal, Profitabilitas dan Keputusan Investasi sebagai variabel independent.

Gambar 2.3.1



Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X1 = Struktur modal

X2 = Profitabilitas

X3 = Keputusan Investasi

## 2.4 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Menurut Rizkqia,et.al (2013) dalam (Gayatri, 2012), menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori MM (Modigliani dan Miller) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila utang tersebut belum mencapai optimalnya. Hal ini diperkuat oleh teori trade-off yang menemukan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi biaya pajak dan biaya agensi perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi aktiva, yaitu perbandingan antara hutang dan ekuitas. Penelitian Hamid et al.(2015) dalam (Sulistyo, 2018) menyatakan bahwa struktur

modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pernyataan tersebut didukung oleh Mudjijah et.al (2019).

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 1: Struktur modal secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## **2. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Menurut hasil penelitian Maryani & Suryani (2018) dan Sucuahi & Cambarihan (2016) dalam (Setyowati, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham. Profitabilitas adalah indikator yang penting dalam menilai suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan sehingga profitabilitas perusahaan tinggi akan memberi sinyal positif bagi investor.

Menurut Hemastuti (2014) dalam (Sulistyo, 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi nilai perusahaan dan semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah juga nilai perusahaan. profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 2: Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## **3. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan**

Ni Luh Putu Sari dan I ketut Mustanda (2013) dalam (Nugroho, 2016) mendapat hasil penelitian bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

Menurut Illhamsyah (2017) dalam (Sulistyo, 2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Hal ini memperkuat theory signalling yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan asset perusahaan di masa mendatang, sehingga meningkatnya harga saham sebagai salah satu indicator nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 3: Keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**