

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Kini semakin meningkatnya tingkat persaingan perusahaan manufaktur, yang ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan- perusahaan baru yang hadir seiring dengan kondisi perekonomian yang semakin membaik. Persaingan yang semakin ketat ini menuntut perusahaan untuk terus meningkatkan usahanya agar bertahan dengan seleksi persaingan pasar yang sangat ketat. Ketatnya persaingan juga menuntut perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, namun juga memberikan manfaat yang baik bagi masyarakat di lingkungan perusahaan.

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor usaha yang tumbuh pesat dan memiliki prospek bisnis jangka panjang yang menjanjikan. Melihat prospek perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur mendorong para investor untuk menanamkan modalnya disektor ini dengan tujuan untuk mendapatkan tujuan yang stabil dan terus meningkat. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang *go public*, akan lebih mudah mengukur nilai perusahaan dibanding dengan perusahaan yang tidak *go*

*public*. Nilai perusahaan yang tidak *go public*, dapat diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual yang tidak akan mencerminkan nilai aset perusahaan tetapi meliputi tingkat risiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha dan faktor-faktor lainnya (Sartono, 2012).

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan dan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan untuk memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki perusahaan (Putri et al, 2016). Nilai perusahaan menjadi acuan investor dalam mengukur seberapa besar nilai suatu perusahaan yang akan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8 dalam Wulandari dan Wiksuana, 2017). Perusahaan yang memiliki nilai tinggi dianggap mampu menghasilkan tingkat return yang tinggi juga, hal tersebut yang disukai oleh investor.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan atau skala perusahaan maka akan semakin

mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Khumairoh et al, 2016). Perusahaan yang memiliki total aset dengan jumlah besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya, serta pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan (Cecilia et al, 2015). Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar memiliki pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan besar memiliki control yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi 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 dibanding perusahaan kecil. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *aset* yang dimiliki oleh perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan yang tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan.

Struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang (utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa) yang digunakan perusahaan (Warsono, 2003). Sumber-sumber pembiayaan ini akan digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional ,membiayai aset, dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang ,sehingga manajer harus mampu menentukan kebijakan struktur modal yang baik bagi perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana menggunakan lebih banyak utang berarti

memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, dan menggunakan lebih banyak utang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono,2009). Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat (Mardiyati et al.,2012).

Dalam penelitian ini profitabilitas di proksikan melalui *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005) *Return on Equity* (ROE) sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri yang bertujuan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi para pemegang saham. Secara universal, semakin tinggi ROE maka kedudukan pemilik perusahaan dikatakan semakin baik, implikasinya

investor akan menilai perusahaan tersebut baik sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.

*Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat).

ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terhadap pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya perbedaan, maka diperkirakan adanya variabel lain yang mampu memoderasi hubungan di antaranya sehingga dengan variabel tersebut mampu memperkuat untuk menaikkan nilai perusahaan, salah satunya adalah GCG. Menurut FCGI, GCG merupakan aturan yang menjelaskan hubungan tentang hak dan tanggung jawab antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* internal dan eksternal lainnya sebagai mekanisme untuk mengarahkan dan mengontrol guna memberikan nilai tambah

bagi perusahaan. GCG digunakan untuk meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai etika yang telah berlaku secara umum serta melindungi kepentingan *stakeholders*. Masalah kepentingan antaramanajer dan pemegang saham akan muncul dalam proses pengoptimalan nilai perusahaan yang sering disebut dengan *agency problem*. Mekanisme guna memperbaiki *agency conflict* yaitu GCG yang akan berfungsi meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan karena memastikan bahwa manajemen melakukan tanggung jawab sebaik-baiknya sesuai dengan tujuan perusahaan serta memberikan perlindungan guna memperoleh kembali investasi mereka (Sukamulja, 2004).

Gambar 1.1

Grafik IHSG Sektor Manufaktur Tahun 2015-2018



Sumber : [www.cnbindonesia.com](http://www.cnbindonesia.com)

Dari Grafik data IHSG melalui website [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com) menunjukkan bahwa harga saham perusahaan manufaktur tahun 2015-2018 mengalami fluktuasi. Harga saham perusahaan manufaktur mengalami kenaikan

dan penurunan. Pada Tahun 2015 IHSG melangamai penurunan dan pada tahun 2018 IHSG mengalami kenaikan yang drastis walau akhirnya mengalami penurunan kembali pada tahun 2018.

Kenaikan dan penurunan harga saham perusahaan manufaktur yang digambarkan pada Gambar 1.1 sangat penting bagi perusahaan manufaktur karena semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. IHSG adalah cerminan kegiatan pasar modal secara umum. IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai pada tanggal tertentu dan Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. IHSG mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di Bursa Efek (Sunariyah,2004).

Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor yang berasal dari dalam negeri (internal) maupun factor yang berasal dari luar negeri (eksternal). Faktor yang berasal dari dalam negeri (internal) bias dating dari fluktuasi nilai tukar mata uang disuatu Negara terhadap Negara lain,tingka tinflasi, BI *rate* dan suku bunga di negara tersebut, pertumbuhan ekonomi, kondisisosial, politik dan keamanan suatu negara, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor yang berasal dari luar negeri (eksternal) adalah dari bursa saham yang memiliki pengaruh kuat terhadap bursa saham negara lainnya adalah bursa saham yang tergolong dari negara-negara maju seperti Amerika, Jepang, Inggris dan lain sebagainya. Selain itu, perilaku investor juga mempengaruhi kinerja dari IHSG (Yanuar,2013).



Secara keseluruhan para peneliti terdahulu sudah melakukan banyak sekali penelitian mengenai nilai perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas dan good corporate governance namun belum memiliki konsistensi jawaban antara variabel dalam penelitiannya. Adapun penelitian mengenai ukuran perusahaan diantaranya seperti Hung, N.D., Van Thi, T.V., Xuan, T.N., & Ha Thi, V.H (2019), I Putu, P. W., & I Nyoman, W. A. P (2019), I Gusti, B. A. P., I Gusti, B. W (2016), Henri, D. W., Chuzaimah., Dani, S (2016), IGB Angga, P., & IGB Wiksuana, (2015) menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Dian, S., Ronny, M., M., & Budi, W.(2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian mengenai struktur modal diantaranya seperti Dari penelitian Bilafif, S. M., & Ibrahim, A. (2019), Rista, B. (2018), IGB Angga, P., & IGB Wiksuana, (2015), Dewi et al, (2014) dan Rumondor et al, (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Dian, S., Ronny, M., M., & Budi, W (2019), Hung, N.D., Van Thi, T.V., Xuan, T.N., & Ha Thi, V.H. (2019), Habibu, A., Abdu, J.B., Murtala, A.I., & Sulaiman, A.S (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Adapun penelitian mengenai profitabilitas diantaranya seperti Fitrotun, H, Ronny, M. M., & Budi, W, (2020), Hung, N.D., Van Thi, T.V., Xuan, T.N., & Ha Thi, V.H. (2019), Dian, S., Ronny, M., M., & Budi, W. (2019) , I Putu, P. W., & I Nyoman, W. A. P, (2019), Rista, B. (2017), Eka, I. (2017) menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Vivi, A., Hermi., Vinola, H, (2019) dan IGB Angga Pratama dan IGB Wiksuana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai Good Corporate Governance diantaranya seperti Dian, S., Ronny, M., M., & Budi, W.(2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Afi, V. N., Apriani, D. R. A., & Robiyanto, R. (2019) menyatakan bahwa Good Corporate Governance tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi Good Corporate Governance mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian menurut Wahyu, F. K., Erma, S., & Andy, D. B. B, (2019) Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wildan, A. D., & Vinola, H, (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rista, B, (2018) menyatakan bahwa Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) mampu memperkuat pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh menurut Rita, K., & Irham, R. (2018) menyatakan bahwa Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi Good Corporate

Governance (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Ulfa, N. N., & Nadia, A. (2017) Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang tidak konsisten terkait dengan topik penelitian pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memberikan bukti bahwa adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan antara keduanya. Pada penelitian ini, nilai perusahaan di proksikan dengan Tobin's Q, ukuran perusahaan di proksikan sebagai Log off Total Assets. Struktur modal di proksikan sebagai DER (Debt to Equity Ratio). Profitabilitas di proksikan dengan ROE (Return On Equity). Sedangkan GCG pada penelitian ini di proksikan sebagai kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi diharapkan pihak manajemen akan berusaha dan bekerja semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer juga memiliki saham di perusahaan tersebut dan tentunya manajer akan mendapatkan keuntungan jika perusahaan mendapatkan laba.

Dari berbagai permasalahan dan adanya inkonsistensi hasil terikat dengan topik yang sejenis, maka dari itu yang sekaligus menjadi peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019).”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini yaitu :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Apakah GCG (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
5. Apakah GCG (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
6. Apakah GCG (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Menguji dan menganalisis pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menguji dan menganalisis pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Menguji dan menganalisis pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Menguji dan menganalisis pengaruh GCG (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Menguji dan menganalisis pengaruh GCG (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Menguji dan menganalisis pengaruh GCG (Kepemilikan Manajerial) mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **D. Manfaat penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang sudah dituliskan diatas, maka manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

##### 1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber untuk menambah ilmu pengetahuan dibidang manajemen terutama dalam mengembangkan teori mengenai nilai perusahaa. Khususnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial) sebagai variabel moderasi.

##### 2. Manfaat secara Praktis

a) Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan penelitian ini mampu menambah wawasan serta referensi oleh penelitian selanjutnya yang akan menggunakan topik dibidang manajemen keuangan khususnya dibidang nilai perusahaan yang akan dilakukan di masa yang akan datang.

b) Bagi investor

Bagi investor diharapkan dengan adanya tingkat nilai perusahaan pada setiap perusahaan bisa memudahkan untuk menentukan investasi dengan cara membandingkan antara perseroan yang ada serta dapat mengetahui mana perusahaan yang lebih tepat dan lebih menguntungkan bagi seorang investor. Maka dari itu, penelitian ini diharapkan bisa memberikan pandangan dan pemikiran baru mengenai penentuan keputusan serta sebagai bahan pertimbangan atau evaluasi sebelum penentuan keputusan.

c) Bagi perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan untuk membuat suatu keputusan yang benar terkait keputusan manager untuk memenege perusahaannya. untuk ke depannya demi meminimalisir kesalahan kinerja pada perusahaan, serta dapat dijadikan bahan evaluasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

d) Bagi Pemerintah

Dengan adanya penelitian ini, maka diharapkan dapat memberikan berbagai informai atau rencana karena tidak semua perusahaan paham dan menerapkan Good Corporate Governance, sehingga harus ada standar untuk

menentukan kebijakan yang akan digunakan oleh perusahaan secara jelas dan pasti.

#### **E. Batasan penelitian**

Pada penelitian ini menggunakan objek penelitian dengan sampel yang digunakan tidak mencakup semua perusahaan yang ada di industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) karena adanya perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria penelitian. Penelitian ini hanya menggunakan 5 tahun periode yaitu 2015 - 2019 dengan variabel independen antara lain ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas serta variabel dependennya nilai perusahaan dengan good corporate governance (GCG) sebagai variabel moderasi.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teoritis**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan tujuan utama bagi perusahaan. “Tujuan tersebut untuk memakmurkan pemilik perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan” (Husna dan Pudjiastuti, 2015:7). Yang dalam hal tersebut yaitu tingginya nilai perusahaan tersebut juga akan diikuti dengan tingginya kemakmuran untuk para pemegang sahamnya. Dikarenakan persepsi dari para pemegang saham yaitu jika kinerja perusahaan tersebut baik maka prospek peningkatan keuntungan juga kemungkinan akan terjadi.

Sujoko & Soebiantoro dalam Erdianty (2017), menyatakan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan adanya hal tersebut maka tingginya suatu nilai perusahaan maka akan tinggi juga kemakmuran pemegang saham sehingga hal tersebut tentunya akan menarik minat pemegang saham maupun investor untuk berinvestasi di perusahaan dan mempercayakan modalnya kepada perusahaan. sebaliknya jika nilai tersebut sesuatu yang tidak diinginkan maka nilai tersebut bersifat negatif yang dalam kata lain yaitu merugikan atau menyulitkan pihak pihak yang memperolehnya



untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut dijauhi (Tika, 2012:40).

Perusahaan akan dikatakan bernilai dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan profitabilitas (laba) yang tinggi. Karena nilai perusahaan yang baik akan dapat menarik investor untuk dapat berinvestasi di perusahaan dan dengan tujuan agar mendapatkan deviden (keuntungan) yang sebesar-besarnya. Tetapi dengan ketentuan perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi. Strategi mendapatkan profitabilitas yang tinggi yaitu dengan cara perusahaan tersebut membuat konsumen atau masyarakat untuk dapat loyal ke perusahaan tersebut agar dapat membuat penjualan meningkat yang akan diikuti dengan meningkatnya profitabilitas. Karena semakin tingginya suatu profitabilitas yang dihasilkan maka akan tinggi pula besarnya deviden yang dibayarkan perusahaan kepada investor. Yang dalam hal tersebut akan membuat kepercayaan terhadap investor untuk dapat menanamkan modalnya kepada perusahaan hal ini harga saham perusahaan meningkat dan semakin banyak juga saham yang beredar (Akmalia, 2017).

## **2. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah sebuah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok yang diantaranya itu perusahaan kecil dan perusahaan besar. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan dengan total penjualan, total aset dan rata-rata tingkat penjualan (Seftiane, 2011). Yang dalam hal tersebut maka ukuran perusahaan

tersebut dapat diukur menggunakan total aset dan total penjualan suatu perusahaan. Yang dalam hal tersebut jika dilihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan bahwa total aset tersebut dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Karena semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut, maka akan diikuti juga oleh besarnya ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran hutang dalam perusahaan (Sujarweni, 2015:211).

Dalam kategori ukuran perusahaan, jika perusahaan yang berukuran besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai pada tahap pendewasaan yang mana perusahaan tersebut dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang lama. Selain itu perusahaan yang berukuran besar akan relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang besar daripada perusahaan yang berukuran kecil. Banyaknya keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan yang berukuran besar, seperti kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari kreditur maupun pasar modal, dapat menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontak keuangan, dan ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berkembang dan dapat tumbuh dengan baik, yang dari hal tersebut dapat meningkatkan nilai dari suatu perusahaan tersebut. Dengan hal itu maka ukuran perusahaan juga dapat

diasumsikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena dengan ukuran perusahaan yang besar akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh sumber dana dari dalam maupun sumber dana dari luar perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan bahwa ada hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rachmawati, 2011).

Besar kecilnya perusahaan akan menentukan ukuran pada perusahaan tersebut yang mana hal juga berpengaruh pada struktur modal yang nantinya akan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah untuk dipercaya jika melakukan pinjaman karena perusahaan tersebut memiliki nilai aset yang tinggi. Nilai aset yang tinggi yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan lebih tinggi daripada perusahaan yang kecil. Menurut Halim (2015:125) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Yang dalam hal tersebut karena perusahaan yang berukuran besar membutuhkan dana yang besar pula untuk memenuhi semua kegiatan operasionalnya dan salah satu alternatif untuk mendapatkan dana yaitu dengan meminjam kepada pihak asing apabila modal dari perusahaan tidak mencukupi.

### **3. Struktur Modal**

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu

perusahaan (Fahmi, 2014:175). Struktur modal merupakan kombinasi dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dalam hal tersebut digunakan oleh seorang manager perusahaan untuk dialokasikan ke perusahaan guna memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Yang dalam hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya keputusan pendanaan perusahaan sangat saling berkaitan dengan sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Sumber dana untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Sumber internal perusahaan yaitu dalam bentuk laba ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan sedangkan sumber eksternal perusahaan berasal dari pembiayaan hutang dan pendanaan modal sendiri. Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham baru (Riyanto, 2001).

Dalam rangka memperoleh sumber dana guna untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, kebijakan manajemen sangat diperlukan dalam penentuan struktur modal. Dalam mencari sumber dana keputusan yang diambil oleh manajemen sangat dipengaruhi oleh pemilik atau pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham (Brigham, 2003).

Terdapat teori-teori struktur modal yang dalam istilah lain dapat disebut dengan teori-teori keseimbangan, yang mana digunakan untuk menyeimbangkan antara komposisi hutang dengan modal sendiri. Berikut ini beberapa teori struktur modal yang dapat dianut oleh perusahaan-perusahaan antara lain:

a) Teori *Pecking Order*

Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan dalam memaksimalkan para pemegang saham melalui pendanaan internal. Yang mana teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donalson pada tahun 1961 sedangkan penerapannya dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dalam bentuk laba ditahan, apabila perusahaan terpaksa harus menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman atau paling mempunyai resiko yang kecil.

Dengan menggunakan dana internal, perusahaan tidak perlu mencari dana dari pihak luar. Namun apabila diperlukan pihak luar, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yang berasal dari hutang. Perusahaan memilih hutang karena hutang tersebut memiliki resiko yang lebih rendah dan tidak memberikan pertanda yang buruk untuk para investor. Karena jika perusahaan mengeluarkan saham maka proporsi kepemilikan yang dimiliki investor akan berkurang yang mana hal tersebut akan memberikan dampak kepada pemegang

saham yaitu mereka akan kehilangan akses terhadap perusahaan. Hal tersebut tentunya sangat tidak disukai oleh pemegang saham.

Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan yang dalam kategori menguntungkan bagi investor yaitu perusahaan yang memiliki hutang lebih rendah. Yang mana perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal lebih banyak. Dalam teori ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang lebih tinggi justru perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang lebih kecil.

b) Teori *Trade Off*

Menurut Brealey dan Myers (2011) menyatakan bahwa *teori Trade Off* menjelaskan tentang adanya pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Yang mana teori ini menjelaskan tentang keseimbangan anatar keuntungan dan kerugian perusahaan atas hutang. Atau dengan kata lain yaitu untuk mencapai struktur modal yang optimal maka akan terjadi adanya suatu pilihan antara keuntungan atas penghematan pajak yang disebabkan oleh peningkatan hutang atau adanya biaya kebangkrutan yang akan terjadi pada perusahaan (Mirza, 2006).

Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan pembiayaan investasinya dengan tidak menggunakan pinjaman sama sekali dapat diartikan perusahaan tersebut tidak baik atau buruk dan perusahaan yang melakukan pembiayaan investasi dengan sepenuhnya

menggunakan pinjaman juga diartikan perusahaan tersebut tidak baik atau buruk. Dalam hal tersebut keputusan yang tepat dan baik yaitu dengan mempertimbangkan atau menyeimbangkan kedua instrumen pembiayaan tersebut.

Untuk menjaga terjadinya biaya *financial distress* agar tetap rendah perusahaan membatasi penggunaan hutang. Karena jika semakin tinggi hutang yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin tinggi bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Yang dalam hal tersebut jika perusahaan tidak membayar bunga yang tinggi maka bunga tersebut akan semakin banyak. Hal tersebut dapat membuat pemberi pinjaman kebangkrutan perusahaan tersebut jika perusahaan tersebut tidak dapat membayarkan hutangnya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam menggunakan hutang dengan tepat maka dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada saat titik tertentu atau seperlunya perusahaan dalam membutuhkan hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang sampai pada titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

#### **4. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva ataupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Salah satu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Yang

mana laba tersebut didapatkan dari penjualan dan aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba yang mana berhubungan dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas). Yang dalam hal ini dijelaskan untuk mengetahui pentingnya profitabilitas untuk investor maupun kreditor. Menurut Sartono (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Munawir (1995:31) dalam Martalina (2011) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tersebut adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang mana dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva ataupun modal sendiri.

Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi informasi kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan bisnisnya dengan baik sehingga mampu menghasilkan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Dengan meningkatnya profitabilitas yang tinggi maka akan diikuti pula dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam bentuk kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham (Hermuningsih, 2013:129).



Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dalam hal tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk keuntungan setelah bunga dan pajak. Dengan semakin besarnya keuntungan yang diperoleh maka semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Semakin besar dividen akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer menjadi meningkat povernya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Dan dalam hal tersebut profitabilitas akan menjadi bahan pertimbangan seorang investor dalam menentukan keputusan investasinya.

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Di dalam buku yang berjudul Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia, menurut Suganda (2018 : 15) menjelaskan bahwa Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen guna menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa sinyal yang baik dan sinyal yang buruk. Yang mana sinyal yang baik tersebut apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sinyal yang buruk apabila laba yang dilaporkan menurun.

Informasi merupakan unsur yang penting bagi investor karena dengan adanya informasi tersebut maka investor dapat mengetahui catatan, keterangan,

dan gambaran perusahaan baik keadaan masa lalu, sekarang, atau keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Yang mana informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan di pasar modal guna melakukan analisis untuk pengambilan keputusan sebelum investor melakukan investasi di suatu perusahaan.

Yanti dan Abundanti (2019) didalam jurnalnya mengatakan jika Signaling theory didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Yang mana informasi tersebut sesuai dengan pihak pihak yang berkepentingan yang diberikan melalui penerbitan laporan keuangan. Serta teori ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan informasi untuk memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Dengan kata lain Signaling Theory ini dapat digunakan untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai modal investasinya dan juga dalam melihat prospek perusahaan mendatang.

## **5. Good Corporate Governance (GCG)**

Tata Kelola Perusahaan atau *Corporate Governance* merupakan suatu hubungan antara dewan direksi (*board of directors*), manajemen puncak (*top management*), dan para pemilik saham (*shareholders*) dalam menentukan arah dan performa perusahaan. Menurut Komite Cadbury dalam Daniri (2005), *Corporate Governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para

*shareholders* khususnya, *stakeholders* pada umumnya. Yang dalam hal ini kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Dalam setiap negara dalam mendefinisikan GCG banyak yang agak mirip tapi ada juga yang berbeda-beda. Di Indonesia sendiri pengertian GCG tersebut yaitu suatu pola hubungan, sistem dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (Direksi, Dewan Komisaris, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. Atau dengan kata lain tujuan dari GCG ialah untuk memnciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Pengelolaan yang baik bagi perusahaan melalui Good Corporate Governance yaitu dengan adanya perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham yang mana sebagai pemilik perusahaan dan kreditur yang mana sebagai penyandang dana eksternal perusahaan. Yang dalam hal tersebut sistem Good Corporate Governance yang baik akan memberikan perlindungan secara efektif agar dapat memperoleh kembali atas investasi yang tepat, wajar, dan seefisien mungkin serta untuk mengendalikan dan mengawasi manajemen dalam mengelola dan bertindak untuk kepentingan perusahaan.

*Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang berguna untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan yang dalam hal tersebut dapat memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan menerapkan *Corporate Governance* nilai tambah sebuah perusahaan dapat meningkat dan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik yang nantinya hal tersebut akan diikuti dengan keuntungan yang dirasakan oleh para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

### **Teori Keagenan (*Agency theory*)**

Teori ini dikenal dengan kemungkinan terjadinya pemenuhan kepentingan pribadi oleh manajer di atas kepentingan perusahaan. Menurut Anthony dan Govindarajam (1995) dalam Ningrum (2012) teori keagenan adalah hubungan atau kontak antara prinsipal dan agen. Dengan diikuti dengan konsep corporate governance guna menjadi pemisah masalah tersebut. Yang mana masalah tersebut yaitu tentang adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan pihak manajemen sebagai agen. Implikasi terpenting pada masalah keagenan tersebut tentang kebijakan keuangan dalam membiayai kegiatan usaha perusahaan yang mana pembiayaan tersebut apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri. Timbulnya konflik tersebut karena kedua belah pihak masih memikirkan kepentingan pribadi dengan cara yang berbeda-beda dan hal tersebut dalam melakukan pencapaian nilai perusahaan tidak optimal.

Dalam teori keagenan, ketika satu orang atau lebih yang dalam hal ini yang dimaksudkan yaitu principal memperkerjakan orang lain yang disebut dengan agen dan memberikan suatu jasa kemudian melakukan delegasi wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Mackling, 1976). Yang dalam hal tersebut membuat sulit terciptanya hubungan baik antara pemegang saham dan manajer karena adanya kepentingan yang tidak satu jalan. Permasalahan tersebut memunculkan asimetri informasi yang mana adanya ketidakseimbangan yang disebabkan oleh distribusi informasi yang berbeda antara kepentingan pemegang saham dengan manajer .

Mengacu pada teori keagenan, berkembangnya pemikiran tentang corporate governance sesuai dengan kepatuhan terhadap berbagai ketentuan dan peraturan yang berlaku di perusahaan. Respon perusahaan dalam menangani konflik keagenan menggunakan corporate governance yang mana dengan melakukan mekanisme kontrol yang tepat akan dapat mengurangi konflik keagenan tersebut (Rustriani, 2010). Guna corporate governance sebagai mekanisme pengendali yang efektif dan tepat untuk dapat menyelaraskan pemegang saham dengan kepentingan manajemen.

## **B. Kajian Empiris**

Penelitian yang dilakukan oleh Bilafif, S. M., & Ibrahim, A. (2019) meneliti tentang EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE DECISIONS ON FIRM VALUE OF LISTED MANUFACTURING FIRMS IN MOMBASA COUNTRY dimana penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdapat di Kota Mombasa. Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif dan populasi di PT bunga yang terdiri dari 282 karyawan dan perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kota Mombasa. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan unit dalam leverage atau struktur modal tersebut mengarah pada hasil yang positif di dalam nilai perusahaan. Tetapi adanya kendala yang dialami perusahaan yaitu adanya kelalaian manajer dalam mengelola biaya dan resiko yang berkaitan dengan leverage atau struktur modal tersebut membuat profitabilitas perusahaan berkurang. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Idah, Z., (2019) meneliti tentang THE EFFECT OF LIQUIDITY, FIRM SIZE, AND PROFITABILITY ON THE FIRM VALUE WITH MEDIATING LEVERAGE yang mana dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan yang sudah go public dan perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2012-2016. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediasi. Sampel yang diambil pada penelitian ini yaitu tiga puluh satu perusahaan

dengan menggunakan metode purposive sampling, Alat yang digunakan untuk menganalisis data yaitu dengan menggunakan perangkat lunak Linear Structural Relationship (LISREL) versi 8.8. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hung, N.D., Van Thi, T.V., Xuan, T.N., & Ha Thi, V.H. (2019) melakukan penelitian yang berjudul *STUDY THE IMPACT OF GROWTH, FIRM SIZE, CAPITAL STRUCTURE, AND PROFITABILITY ON ENTERPRISE VALUE : EVIDENCE OF ENTERPRISES IN VIETNAM* dimana dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak panel dengan 1070 pengamatan di 214 perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam pada periode 2012-2016. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdapat di Vietnam. Dalam penelitian ini hasil regresi dengan kuadrat terkecil umum dan analisis jalur struktural, yang dalam hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif berkorelasi dengan nilai perusahaan, sementara dari struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel pertumbuhan tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk lebih tepatnya dalam mengetahui hasil penelitian, pengukuran EV pada nilai perusahaan akan dapat menambah hasil pada penelitian ini.

Elita, Yuni., S., & Muhammad, A., S.E., M.B.A (2019) melakukan penelitian tentang THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON FIRMS VALUE FOR LISTED COMPANIES ON SRI-KEHATI INDEX IN 2009-2017 dalam penelitian ini bertujuan untuk dapat memberikan bukti empiris tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di perusahaan Sri-Kehati pada periode 2009-2017. Dalam penelitian ini hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang menggunakan proksi Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Value (DAR) secara silmutan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan proksi Price Book Value (PBV). Serta jika secara parsial variabel struktur modal dengan proksi DER dan DAR juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV.

Penelitian oleh Dian, S., Ronny, M., M., & Budi, W., (2018) melakukan penelitian tentang PENGARUH FIRM SIZE, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERATING (STUDY KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2017) yang mana penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Penelitian ini memberikan hasil yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan



variabel struktur modal memiliki hasil yang negatif dan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Serta dalam penelitian ini terdapat adanya tata kelola yang tidak baik yang menyebabkan tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Doni, F., Dheasey, A., S.E.,M.M., & Aziz, F., S.E., M.M. (2017) melakukan penelitian yang berjudul tentang ANALYSIS OF EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, LIQUIDITY, PROFITABILITY, TOTAL ASSETS TURNOVER AND FIRM SIZE TO THE VALUE OF COMPANIES WITH NET SALES AS A MODERATING VARIABLE yang mana tujuan dari penelitian yaitu untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, profitabilitas, total aset dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan penjualan bersih sebagai variabel moderasi. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas, profitabilitas, total aset turnover dan ukuran perusahaan diuji secara silmutan secara bersama sama yang hasilnya yaitu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi secara parsial variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel likuiditas, profitabilitas, total aset turnover dan ukuran perusahaan hasilnya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini alat yang digunakan yaitu menggunakan MRA (Moderating Regression Analyze) yang mana menunjukkan hasil jika variabel penjualan bersih tidak dapat langsung memoderasi pengaruh struktur modal,

likuiditas, profitabilitas, total aset turnover maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Wiston, M. D. S., (2016) melakukan penelitian yang berjudul DETERMINANTS OF CAPITAL STRUKTURE AND THE ROLE OF CAPITAL STRUKTURE ON FIRM VALUE yang mana didalam penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor penentu dari struktur modal dan peran struktur modal pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang go public. Penelitian ini menggunakan model ekonometrik dan analisis data panel yang menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukura pengeluaran perusahaan dan modal memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sementara variabel volatitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **C. Hipotesis**

Dalam penelitian ini terdapat hipotesis pengembangan dan penurunan hipotesis serta pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yaitu :

#### **1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan digunakan oleh perusahaan untuk menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari pasar modal. Yang mana ukuran perusahaan tersebut menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dibutuhkan perusahaan akan semakin besar, sehingga

semakin banyak perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai dan mempertahankan kegiatan operasionalnya (Pratama, 2016). Ukuran perusahaan juga mempengaruhi kekuatan dalam tawar-menawar dalam bentuk kontrak keuangan. Yang mana ukuran perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses ke pasar modal yang mana hal tersebut digunakan dalam memperoleh dana. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun total aset dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001).

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin banyak juga perusahaan yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Karena investor beranggapan bahwa dengan ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik dan akan mampu untuk selalu menghasilkan laba. Serta perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil dan perusahaan juga memiliki hubungan yang lebih luas dengan berbagai pihak dalam aktivitas operasinya. Yang mana akan membuat naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan harga saham yang tinggi maka investor akan merasakan keuntungannya dengan mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut.

Secara teoritis perusahaan yang besar lebih memiliki kepastian yang lebih besar daripada perusahaan yang berukuran kecil, yang mana hal tersebut akan digunakan untuk mengukur tingkat ketidakpastian tentang

prospek perusahaan ke depan. Sesuai dengan penelitian Loh Wenny Setiawati dan Melliana Lim (2017) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena perusahaan yang besar cenderung memiliki jumlah aset yang banyak, sehingga menyebabkan keleluasaan manajemen dalam menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan perusahaan yang memiliki jumlah aset yang lebih banyak akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena nilai aset yang dijanjikan lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang berukuran kecil.

**H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

## **2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan pertimbangan antara modal sendiri dengan hutang yang mana berdasarkan dari teori *Trade off*, perusahaan dikatakan dapat memanfaatkan hutangnya jika perusahaan tersebut lebih mendapatkan manfaat yang diperoleh dari hutang tersebut daripada pengorbanan dari hutang tersebut. Menurut teori Trade off, manajer akan berfikir untuk menyeimbangkan antara penghematan pajak dengan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Teori Trade off menjelaskan tentang porsi struktur modal, dimana struktur modal yang berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan

pendanaan baik eksternal maupun internal akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan sebaliknya jika struktur modal di atas titik optimal maka setiap penambahan pendanaan baik eksternal maupun internal akan menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan jika struktur modal di bawah mendekati titik optimal maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang maksimal yang akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham, sedangkan jika struktur modal di atas titik optimal maka hanya akan menjadi beban perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka perusahaan tersebut juga memiliki pajak yang tinggi pula. Yang mana perusahaan tersebut akan berusaha mengurangi tingkat pajak yang tinggi, dengan cara meningkatkan rasio hutang dan akan memperoleh bunga. Dengan tingkat pajak yang rendah maka laba perusahaan akan meningkat yang dalam hal tersebut akan dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya maka akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Brigham dan Huston). Dengan hal tersebut maka akan membuat nilai perusahaan meningkat, oleh karena itu semakin besar struktur modal maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Hal tersebut selaras dengan penelitian oleh Muhammad Saifaddin (2020) terdapat pembuktian bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ravikatul Munawaroh (2020)

mengatakan bahwa struktur modal yang di ukur dengan *Debt Equity Ratio* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H2 : Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

### **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aset atau modal perusahaan. Dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan, tingkat profitabilitas menjadi penting bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan tanpa adanya keuntungan maka perusahaan akan kesulitan dalam menarik investor. Oleh karena itu pentingnya profitabilitas untuk kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang bisa diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasi (Nurhayati, 2013). Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan suatu periode yang mana mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan. Yang mana dapat dilihat dari harga saham yang meningkat. Dalam memprediksi nilai perusahaan tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor.

Dalam teori sinyal yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu tentang bagaimana manager dalam memberikan informasi kepada investor mengenai adanya laba yang telah diperoleh perusahaan yang nantinya akan membuat para pemegang saham dapat mengetahui prospek perusahaan di

masa depan. Yang mana informasi yang diterima oleh para investor yaitu tentang bagaimana perusahaan dapat menghasilkan laba yang meningkat, serta mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, yang mana hal tersebut akan memberikan sinyal yang positif bagi investor.

Studi ini memprediksikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Prediksi ini merujuk pada hasil riset terdahulu oleh I Made Purba Astakoni, I Wayan Wardita, Ni Putu Nursiani (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan juga oleh Fitrotun (2020), Hung, Van Thi Xuan & Ha Thi (20219), Dian Savitri (2019), Rista Bintara (2018).

**H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

#### **4. *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang mana ukuran perusahaan yang semakin besar maka aset yang dimiliki perusahaan tersebut juga semakin besar dan kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan semakin banyak yang mana digunakan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya. Dalam mempertahankan kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki *good corporate governance* yang mana dianggap dapat meningkatkan nilai

perusahaan karena dengan adanya tata kelola yang baik maka dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang dibutuhkan juga akan semakin besar pula. Karena perusahaan yang besar seharusnya memiliki tata kelola yang baik guna menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar lebih memungkinkan mempunyai masalah keagenan yang lebih banyak dari pada perusahaan yang kecil, sehingga dalam mengendalikan *good corporate governance* semakin ketat. Serta dengan adanya tata kelola yang baik maka akan menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak yang ada di dalam perusahaan agar dapat sesuai dengan tujuan dan menguntungkan perusahaan secara keseluruhan.

Besarnya ukuran suatu perusahaan tentunya memiliki tata kelola yang baik, dengan tata kelola perusahaan yang baik tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Yang mana nantinya akan membuat para investor beranggapan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik, sehingga akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Karena mekanisme *good corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial yang mana dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang sahamnya. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba. Pernyataan



tersebut didukung oleh penelitian I Putu Putra Wasista (2019) dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2019) yang membuktikan bahwa *good corporate governance* sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian sebelumnya oleh Lestari & wirawati (2018). Berbeda dengan penelitian oleh Ulfa Nindya Ningrum dan Nadia Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

**H4 : GCG memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

#### **5. *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan**

Dalam melakukan penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, yang mana hal tersebut guna untuk mencegah tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan serta mengurangi asimetri informasi antara pihak eksekutif dan stakeholder yang hal tersebut akan memberikan nilai tambah bagi nilai perusahaan. Yang mana dalam hal ini penerapan *good corporate governance* perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan.

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan salah satu tindakan yang dapat dilakukan untuk mengatasi konflik keagenan antar berbagai kelompok kepentingan yang ada. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan biaya keagenan. Yang mana manajemen akan bersungguh-sungguh dalam menggunakan hutang perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Teori trade off menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi biaya beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, (2011). Pada perusahaan yang ingin tumbuh, perusahaan tersebut pasti membutuhkan modal yang mana modal tersebut berasal dari modal sendiri atau utang (Brigham dan Houston, 2011). Dalam keputusan pemenuhan kebutuhan pendanaan tersebut, perusahaan akan mempertimbangkan apakah menggunakan sumber dana eksternal atau sumber dana internal. Dengan adanya *good corporate governance* yang baik oleh perusahaan maka akan memberikan pandangan dan pengaturan dana-dana yang ada di perusahaan digunakan atau dialokasikan untuk pembiayaan operasionalnya. Serta manajer mampu memilih sumber dana yang baik dan tepat yang nantinya akan memberikan tingkat kepercayaan terhadap investor untuk menanamkan modalnya dan memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Yang mana karena mereka merasa aman terhadap perusahaan, dan menggunakan dana tersebut guna

membentuk struktur modal yang optimal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Latifah dan Murniningsih (2017) dan Rista Bintara (2018) menunjukkan bahwa *good corporate governance* memperkuat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Afi Virna Noviani, Apriani Dorkas Rambu Atahau dan Robiyanto (2019) yang menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**H5 : GCG memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

#### **6. *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

*Good corporate goverance* dalam penerapannya di perusahaan guna menjadi tanda bahwa perusahaan tersebut telah melakukan tata kelola yang baik. Yang mana dalam hal tersebut dapat menggambarkan bagaimana manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan dengan baik yang hal tersebut tercermin dalam kinerja perusahaan yang baik (Susianti dan Yasa, 2013). Jika dalam kinerja perusahaannya baik maka tentunya akan meningkatkan profit yang diterima perusahaan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada yang hal tersebut akan dinilai baik oleh investor yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Mekanisme good corporate governance dalam perusahaan digunakan untuk mengelola perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas. Semakin baik perusahaan dalam mengelola perusahaan maka akan menaikkan profitabilitas perusahaan. Karena perusahaan yang telah menerapkan good corporate governance akan dapat memaksimalkan dalam memperoleh labanya, sehingga hal tersebut akan berpengaruh kepada kemakmuran pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dalam mencapai tujuan suatu perusahaan, yaitu mencapai keuntungan maksimal, memakmurkan pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan (Rahayu & Andri, 2010).

Dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan yang mana manajemen akan berusaha semaksimal mungkin terhadap kepentingan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan pihak manajemen yang selaku pemegang saham akan mendapatkan dampak positif yaitu akan mendapatkan return yang besar apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar atau meningkat. Dengan good corporate yang baik akan menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan kontrol publik akan lebih kuat.

Untuk mengukur mampu tidaknya perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dapat diketahui dengan perusahaan tersebut dalam mengalokasikan dan mengelola kekayaan dan operasionalnya secara efektif dan efisien (Mardiyati, 2012). Serta besarnya angka profitabilitas suatu

perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada para stakeholder yang mana hal tersebut dianggap perusahaan akan memperhatikan kepentingan stakeholder. Dengan adanya profitabilitas tersebut akan menjelaskan seberapa jauh kinerja perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka profitabilitas akan bertambah dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian oleh Afi Virna Noviani, Apriani Dorkas Rambu Atahau dan Robiyanto (2019) yang membuktikan bahwa peran *good corporate governance* sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian oleh Rita Kusumawati dan Irham Rosady (2018) membuktikan bahwa profitabilitas yang di moderasi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

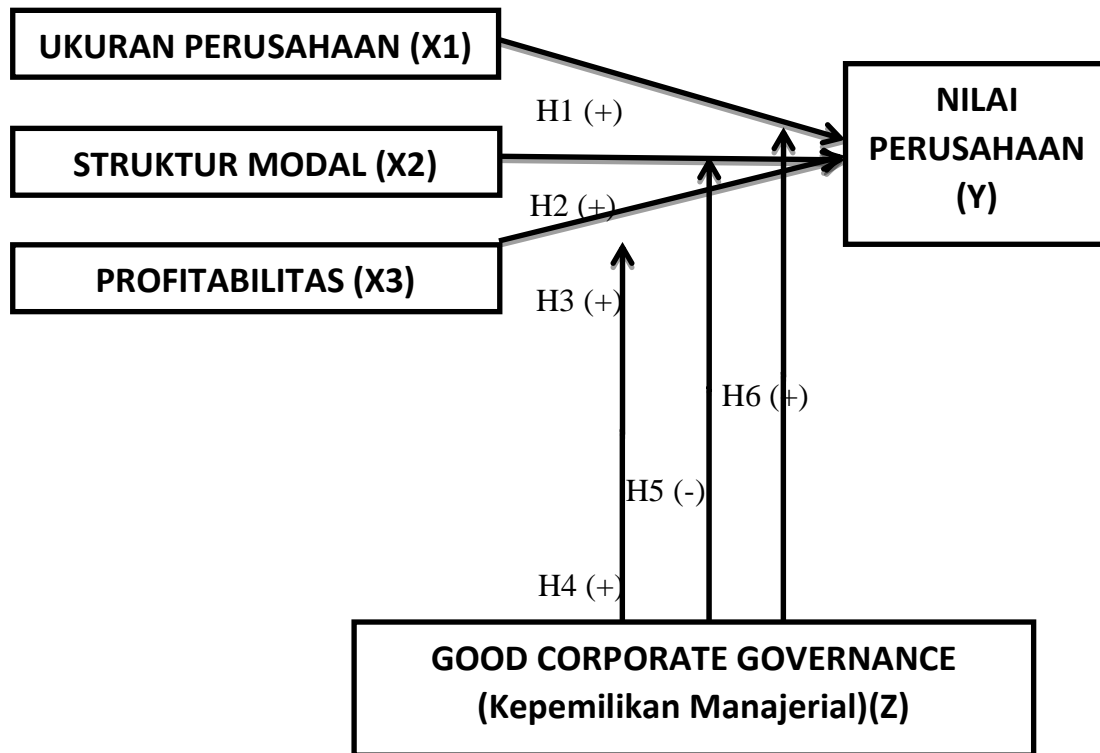
**H6 : GCG memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

#### **D. Kerangka Konseptual**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian yang terdahulu didapatkan dalam berbagai hubungan antar variabel independent (Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas) dengan variabel dependen (Nilai Perusahaan) dengan dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial) maka dapat diperoleh kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2.1

## Kerangka Konseptual



Keterangan :

X = Variabel Independen

Y = Variabel Dependen

Z = Variabel Moderating