

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Kadek Apriada & Made Sadha Suardikha (2016)

Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal, dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Data penelitian sebanyak 82 perusahaan digunakan sebagai sampel yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011-2012. Analisis data menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas sebagai variabel independen.
- c. Sampel yang digunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Struktur modal bukan sebagai variabel intervening.
- b. Tidak terdapat variabel likuiditas.

2. Raymond Permata Ananda (2016)

Penelitian tersebut mengenai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Sampel yang diambil yaitu pada perusahaan *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015. Data penelitian yang diperoleh sebanyak 40 perusahaan dengan jumlah sampel sebesar 160 data penelitian. Teknik penelitian yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, namun likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil akhir menyimpulkan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Terdapat variabel profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen.
- b. Terdapat nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak ada variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai independen.
- b. Studi kasus pada perusahaan *real estate* dan *property*, berbeda dengan penelitian sekarang yaitu sektor manufaktur di BEI.

3. Risty Primadhanny (2016)

Penelitian berjudul pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI periode 2010-2014 dengan 16 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan alat analisis SPSS untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Terdapat kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- b. Terdapat variabel struktur modal sebagai variabel terikat.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak ada variabel profitabilitas dan likuiditas sebagai independen.
- b. Tidak ada variabel nilai perusahaan sebagai dependen.
- c. Struktur modal bukan sebagai variabel intervening.
- d. Sektor penelitian pada perusahaan pertambangan berbeda dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu pada sektor manufaktur.

4. Adedoyin Isola Lawal (2014)

Penelitian berjudul *capital structure and the value of the firm: evidence from the nigerian banking industry*. Sampel pada penelitian tersebut adalah industri perbankan Nigeria periode 2007-2012. Teknik analisis data menggunakan

Ordinary Least Square (OLS). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki berbagai implikasi yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh *leverage* atau hutang memainkan peran penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan modal ekuitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b. Terdapat variabel struktur modal

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak ada kepemilikan manajerial, institusional, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen.
- b. Struktur modal sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang struktur modal sebagai variabel intervening.
- c. Sampel adalah industri perbankan Nigeria periode 2007-2012.
5. Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)

Penelitian berjudul pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2011. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebanyak 71 perusahaan. Teknik penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Terdapat variabel struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan.
- b. Studi kasus penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI.
- c. Teknik penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Variabel struktur modal bukan sebagai *intervening*.
- b. Tidak ada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan likuiditas..
- c. Tahun penelitian periode 2009-2011, berbeda dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu pada tahun 2014-2016.

6. Dewi Retno Wulandari (2013)

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *intervening*. Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 dengan teknik *path analysis*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas dan *operating leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal tetapi likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas, *operating leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Terdapat variabel profitabilitas sebagai independen.
- b. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

- c. Sampel yang digunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak ada variabel *operating leverage* pada penelitian yang akan dilakukan.
- b. Periode pengambilan sampel adalah tahun 2011, sedangkan penelitian yang akan datang pada tahun 2014-2016.

7. Siti Rohimah (2013)

Penelitian berjudul pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah laporan keuangan berupa neraca, dan laporan laba rugi tahun 2001-2010. Teknik penelitian yang digunakan adalah rancangan analisis dan uji hipotesis. Variabel struktur kepemilikan yang digunakan adalah kepemilikan institusional. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hubungan struktur kepemilikan dengan struktur modal berbanding negatif yang berarti bahwa jika struktur kepemilikan lebih besar, struktur modal akan rendah.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen
- b. Kepemilikan institusional sebagai variabel independen

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak ada variabel profitabilitas pada penelitian sekarang.
- b. Struktur modal sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang struktur modal sebagai variabel *intervening*.

- c. Sampel yang digunakan adalah perusahaan kosmetik yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan pada sektor manufaktur di BEI.

8. Sri Hermuningsih (2014)

Penelitian berjudul pengaruh profitabilitas, *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kategori LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2010. Teknik yang digunakan adalah *Structural Equation Modelling* (SEM). Berdasarkan hasil uji hipotesa, profitabilitas, *size* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan *size* mempunyai pengaruh tidak langsung melalui struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Ada variabel profitabilitas sebagai independen.
- b. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel *intervening*.
- c. Sampel yang digunakan yaitu pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak terdapat variabel *size* pada penelitian sekarang, peneliti sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang masuk kategori LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2010.

9. Melanie Sugiarto (2011)

Penelitian ini mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai *intervening*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007. Teknik analisis data menggunakan *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan bahwa DER bukan merupakan variabel *intervening* pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun, DER merupakan variabel *intervening* pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- b. Sampel yang digunakan yaitu pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak ada profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen.
- b. Terdapat variabel kebijakan deviden, sedangkan penelitian sekarang tidak ada.

10. Julio Pindado dan Chabela De La Torre (2011)

Penelitian berjudul *Capital Structure: New Evidence from the Ownership Structure*. Sampel yang didapatkan adalah 135 perusahaan yang diperoleh dari

CNMV (*Spanish Security Exchange Commission*) dari perusahaan Spanyol nonfinancial periode 1990-1999. Teknik analisis menggunakan teknik regresi. Variabel penelitian adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan konsentrasi, dan struktur modal. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

Ada variabel struktur modal dan kepemilikan manajerial.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

- a. Tidak terdapat variabel institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Struktur modal bukan sebagai variabel *intervening*.
- c. Sampel yang diperoleh adalah pada CNMV (*Spanish Security Exchange Commission*) perusahaan Spanyol nonfinancial periode 1990-1999.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Agensi

Teori dasar yang selama ini digunakan dalam berbagai praktik bisnis perusahaan memaparkan bahwa hubungan keagenan akan muncul saat agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Terkait dengan hipotesis dari *positive accounting theory*, perilaku oportunistik agen seringkali nampak saat agen memilih kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingan mereka, meskipun kebijakan tersebut bukan yang terbaik bagi prinsipal. Masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai tipe. Salah satunya adalah konflik antara manajer dan pemegang saham.

Manajer diberi wewenang untuk mengambil keputusan dengan harapan keputusan-keputusan tersebut yang diambil akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer diharapkan agar selalu mengambil keputusan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, seringkali harapan tersebut tidak terwujud. Pada faktanya keputusan yang diambil oleh manajer justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Asumsi bahwa orang-orang yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Agen memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga munculah masalah keagenan. Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar, Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi adanya dua cara, yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*).

Dalam penelitian ini didasarkan pada teori agensi, berbagai macam cara dapat dilakukan pemegang saham untuk memonitori manajemen perusahaan dalam memecahkan masalah keagenan. Konflik antara prinsipal dan agen tersebut dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, karena dengan kepemilikan saham oleh manajer diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*. Proses tersebut

berguna untuk menyamakan kepentingan manajer dengan pemilik dengan cara mengikat manajer dalam modal perusahaan.

Sehubungan dengan mekanisme kontrol menggunakan *bonding*, Jensen (1986) melihat masalah keagenan dari sudut pandang ketersediaan dana yang dapat digunakan manajer untuk kegiatan konsumtif. Dana tersebut tersebut berupa *free cash flow*. Dimana kelebihan dana pada perusahaan setelah semua proyek investasi yang menghasilkan *net present value* positif dilaksanakan. Jika biaya keagenan ingin dikurangi maka *free cash flows* harus dikurangi terlebih dahulu. Jensen dan Meckling (1976) menyarankan memakai peningkatan utang untuk mengurangi biaya keagenan meskipun dengan alasan yang berbeda, yaitu agar *outside equity* tidak bertambah sehingga konflik antara investor luar dengan manajer tidak meningkat.

2.2.2 *Balanced Theory*

Berdasarkan *balanced theory*, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimumkan nilai perusahaan. *Balanced theory* atau *trade off theory* sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, hutang akan ditambah. Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* mengikuti pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari hutang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan (Husnan, 2005: 231).

Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu

kekayaan perusahaan yang terpaksa harus dijual dengan harga murah saat perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadinya kebangkrutan, penggunaan hutang semakin tidak menarik. Hal ini disebabkan oleh adanya biaya kebangkrutan sehingga biaya modal sendiri akan naik dengan cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan (Handayani, 2007).

2.2.3 *Pecking Order Theory*

Pada teori *Pecking Order* dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko dan *convertible securities* serta saham biasa (Myers dan Majluf, 1984; Myers, 1984). Teori *Pecking Order* yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, tahapan pendanaan investasi tersebut dilakukan guna memaksimalkan kemakmuran pemilik saham (Sugiarto, 2009 : 50).

Pecking Order Theory menekankan permasalahan asimetri. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risk debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi asimetri tidak akan muncul. Harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan

hutang dan bereaksi negatif atas pengurangan utang. Perusahaan akan memilih sumber dana internal dan kemudian dana eksternal yang beresiko rendah, maka jika perusahaan memakai saham (yang merupakan dana eksternal paling beresiko), investor akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang *overvalued*. Kenaikan proporsi utang dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang, sehingga mereka berani menaikkan porsi utangnya. Oleh karena itu kenaikan porsi utang direspon positif oleh pasar. Pengertian *pecking order theory* itu sendiri bisa dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pada umumnya, perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal (*internal finance*), yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan sendiri yang biayanya lebih murah dibanding dengan utang.
- b. Perusahaan berusaha untuk konsisten dengan target pembagian dividen (*dividend payout ratio*) untuk kepentingan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan selalu menghindari adanya perubahan secara mendadak terhadap kebijakan dividen ini.
- c. Dengan kebijakan dividen yang ketat atau konsisten, disertai dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang sulit untuk diprediksi terlebih dahulu, menyebabkan *cash flow* internal terkadang terjadi kelebihan dana dan terkadang terjadi kekurangan. Pada saat kelebihan *cash flow* internal, perusahaan cenderung menggunakan dana tersebut untuk membayar hutang atau menginvestasikannya pada surat berharga.

Sebaliknya jika terjadi kekurangan dana, perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual surat berharga yang dimiliki.

- d. Jika dibutuhkan pendanaan dari luar perusahaan (*external finance*), perusahaan akan mencari sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu. Yaitu dimulai dari hutang obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang bersifat opsi seperti *convertible bond*, baru selanjutnya menerbitkan saham baru sebagai solusi terakhir.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Menurut Keown *et al.* (2001 : 2) Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, namun juga akan memberikan manfaat bagi masyarakat di lingkungan perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau pemegang saham perusahaan secara maksimum apabila harga saham dalam perusahaan mengalami peningkatan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan *normative* perusahaan (Sudana, 2009 : 7).

Manajemen memiliki berbagai kebijakan yang akan diambil dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Daya tarik manajer dan investor fokus pada nilai pasar perusahaan. Padahal, fakta yang terjadi di lapangan menunjukkan

bahwa nilai kekayaan yang ditampilkan di neraca tidak ada kaitannya dengan nilai pasar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kekayaan perusahaan lainnya yang tidak dapat disajikan di dalam neraca, seperti manajemen, reputasi dan prospek yang baik.

Nilai perusahaan tercermin dari seberapa besar nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono dan Harjito, 2003: 3). Selain nilai seluruh aset, nilai perusahaan yang sudah *go public* juga tercermin dari seberapa besar nilai pasar sahamnya, sehingga apabila harga saham tinggi akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Price to book value (PBV) merupakan indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan *relative* dengan jumlah modal yang di investasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997: 97).

PBV sangat erat kaitannya dengan harga saham. Perubahan harga saham akan merubah rasio PBV. Rasio PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga saham yang semakin tinggi pula. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Sebaliknya, semakin kecil nilai PBV perusahaan berarti harga saham semakin murah. Hal ini mencerminkan nilai perusahaan rendah.

Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 1999: 92).

Investor perlu untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Oleh karena itu, keberadaan PBV sangatlah penting bagi investor untuk mengambil keputusan. Investor juga dapat memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* atau *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh deviden dan *capital gain* yang tinggi (Yulianto, 1998 dalam Pandowo, 2002). Menurut Brigham dan Ehrhardt (2002: 92), formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

$$\text{Nilai buku saham} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Menurut Imanta dan Satwiko (2011: 68) kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan oleh pihak manajer yang berarti manajer perusahaan merupakan sekaligus sebagai pemegang saham. Dalam hal ini pihak manajemen berperan sangat penting karena manajemen melaksanakan

perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan (Sukirni, 2012).

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut dapat memicu terjadinya konflik keagenan. Penyebab konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham yaitu adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian oleh perusahaan. Dinyatakan bahwa semakin terkonsentrasi kepemilikan perusahaan pada satu orang maka pengendalian akan menjadi semakin kuat dan cenderung dapat menekan konflik keagenan. Hubungan keagenan terjadi ketika prinsip-prinsip melibatkan agen untuk melakukan beberapa tugas mereka atas nama mereka (Ullah, 2012).

Konflik keagenan dapat dikurangi apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manajer bertujuan pada

peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu: 1). Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya), 2). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, manajemen cenderung akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemilik saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu mensejajarkan kepentingan antar manajer dengan pemilik saham, sehingga manajer dapat merasakan secara langsung manfaat dari hasil keputusan yang telah diambilnya serta manajer ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Oleh karenanya, kepemilikan manajerial sangatlah penting dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Manajer akan mempunyai hak voting yang tinggi, sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Hal tersebut dapat menimbulkan masalah pertahanan, yaitu adanya kesulitan bagi para pemilik saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan suatu perusahaan dapat berupa kepemilikan institusional oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Adanya kepemilikan tersebut akan mendorong manajemen untuk meningkatkan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional *ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Dikemukakan dua pendapat bertentangan yang berhubungan dengan kepemilikan institusional. Pendapat pertama, yaitu berdasar pada pandangan bahwa kepemilikan institusional adalah pemilik sementara yang biasanya terfokus pada *current earning* sehingga manajer terpaksa melakukan tindakan meningkatkan laba atau yang disebut dengan manajemen laba. Pendapat kedua kepemilikan institusional dinyatakan *shopisiticated* sehingga dapat melakukan kegiatan *monitoring* secara efektif dan tidak mudah tertipu oleh tindakan manipulasi manajer.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Ujiyantho dan Agus, 2007). Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan

melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Buediono, 2005).

Perubahan perilaku institusional *ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih konservatif dalam pengambilan keputusan. Aktivitas *monitoring* yang meningkat dikarenakan adanya fakta bahwa kepemilikan institusional yang signifikan telah meningkatkan kemampuan manajer untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi tersebut akan mendorong kepemilikan manajerial agar lebih serius dalam memonitori maupun mengoreksi tindakan manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi. Rumus kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional} + \text{saham blockholders}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Meidera, 2013). Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor atas penanaman sahamnya (Lanang, 2014).

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *gross profit margin*, *asset turn over*, *asset on investment (ROI)*, *return on total aset (ROA)*, *basic earnings power*, *earning per share*, *contribution margin*, dan kemampuan karyawan per kepala meraih laba. Dalam penelitian ini, menggunakan ROA untuk membandingkan laba bersih dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari aset yang digunakan sebagai investasi (Meidera, 2012).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.7 Likuiditas

Kasmir (2009 : 134) menyatakan bahwa rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Likuiditas suatu perusahaan dapat di hitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan perusahaan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang baik karena kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor. Sehingga dapat di asumsikan apabila likuiditas perusahaan tinggi maka hutang yang dimiliki perusahaan rendah karena total aset lebih besar daripada hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut dapat mengakibatkan banyak investor untuk menanamkan modal pada perusahaan karena investor mempercayai kinerja perusahaan yang dapat di lihat dari rasio likuiditasnya.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2.2.8 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendapatkan asetnya. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada hakikatnya struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan lebih menggambarkan target komposisi utang dan modal (ekuitas) dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Bernstein & Wild, 1998: 583).

Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung resiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana. Perusahaan yang berstatus perseroan terbatas, dapat menggunakan pendanaan dari modal sendiri, saham dan atau hutang kepada pihak ketiga. Perusahaan yang berstatus terbuka (*go public*), memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas.

Secara khusus pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate control* terhadap struktur modal memperoleh perhatian khusus dengan pertimbangan dalam sistem ekonomi modern, banyak perusahaan yang tidak lagi dikelola oleh pemiliknya, melainkan dikelola oleh manajer profesional yang diberi kompensasi untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik. Dalam hal ini

dimungkinkan munculnya permasalahan keagenan (*agency problem*) dan atau informasi asimetri (*asymmetric information*) yang dapat berpengaruh pada kesejahteraan pemilik. Menurut Horne dan Wachowicz (2012: 4) Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini.

2.3 Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial perusahaan akan mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ilmaniyah (2016) menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial, yang dimana manajer adalah sekaligus pemegang saham perusahaan akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan

kepentingannya sendiri, sehingga manajemen akan selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaannya karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lain. Pihak institusi melakukan pengawasan yang lebih kuat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Apriada dan Suardikha (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional sehingga semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tingginya kepemilikan institusional maka usaha pengawasan akan lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi laba, semakin tinggi pula *return* yang diperoleh oleh investor karena tinggi dan rendah *return* yang diterima investor biasanya dapat mempengaruhi penilaian investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi (Mardiyati *et al*, 2012 : 6).

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mempunyai tujuan untuk melihat total aktiva dengan total hutang perusahaan. Hal tersebut untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan untuk dapat membiayai utang jangka pendek yang dimiliki. Perusahaan harus cermat dalam menentukan penggunaan hutang agar hutang tersebut dapat dibayar sesuai dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan dan laba perusahaan juga dapat meningkat sesuai dengan harapan perusahaan. Apabila dikaitkan dengan teori sinyal kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya akan mendapat respon positif karena merupakan sinyal bagi pasar saham sehingga nilai perusahaan akan naik.

Nurhasanah (2005) menunjukkan bahwa likuiditas keuangan perusahaan cukup likuid. Apabila likuiditas perusahaan tinggi pasar akan memberikan kepercayaan yang tinggi pula terhadap perusahaan, pasar juga akan mempercayai perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan dapat menjaga kinerja perusahaan yang baik sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi.

5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang (Brigham Houston, 2011).

Hermuningsih (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya hutang dapat membantu perusahaan untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

Disini terdapat *trade-off* di mana perusahaan menukar manfaat dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang, atau, dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan

menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor.

Struktur modal terkait dengan harga saham. Aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, dalam keadaan bagaimanapun. Pada sisi lain, ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Kebijakan hutang (diukur dengan *debt to equity ratio*, DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Jensen dan Meckling (1976) dalam Rebecca (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Kalau kepemilikan saham rendah, maka ada kemungkinan perilaku pada manajer akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mengurangi peranan hutang untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, akan menyebabkan manajer mengurangi proporsi hutang, sehingga cenderung menggunakan hutang yang rendah (Putri dan Handayani, 2009).

Penelitian Putri dan Handayani sejalan dengan penelitian Primadhanny (2016) kepemilikan manjerial naik, maka struktur modal perusahaan akan menurun.

Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap nilai perusahaan. Selama pembayaran bunga dapat mengurangi pajak, maka penggunaan hutang dapat dikatakan memberi manfaat bagi pemilik perusahaan. Sebaliknya, penggunaan hutang tidak menguntungkan dan mengalami kebangkrutan bila terjadi gagal bayar. Keputusan penggunaan hutang tergantung keputusan masing-masing perusahaan. Tingkat hutang perusahaan membantu mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Struktur modal yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin rendah DER perusahaan maka perusahaan dapat mengalokasikan laba yang didapat dengan menggunakannya sebagai dana untuk operasional perusahaan atau membagikan dividen kepada pemegang saham, dan sebaliknya. Struktur modal yang rendah tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan (Listiadi, 2014).

7. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar seluruhnya. Menurut *agency teory*, tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi pada suatu perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar

oleh investor institusional sehingga akan dapat mengontrol pengambilan keputusan manajer sehubungan dengan struktur modal perusahaan dalam hal keputusan investasi. Adanya kepemilikan institusional efektif menggantikan peran hutang sebagai alat kontrol manajemen sehingga dapat mengurangi proporsi hutang perusahaan dan mengurangi masalah keagenan. Widjaja dan Kasenda (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal berkaitan dengan penggunaan modal eksternal dikarenakan keterbatasan modal internal perusahaan. Penggunaan modal eksternal dalam bentuk hutang dapat mengakibatkan masalah *financial distress* dan kebangkrutan (Nuringsih, 2005). Berdasarkan dampak ini, kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya apabila memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Investor akan mempercayai perusahaan yang dapat menghasilkan laba tinggi. Perusahaan percaya semakin

banyak investor yang menanamkan modal akan mengakibatkan naiknya harga saham yang akan diikuti pula dengan naiknya nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan melalui pendanaan internal. Sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak investor. Rendahnya pengawasan memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri, hal ini merugikan pemegang saham yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian Wulandari (2016) menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

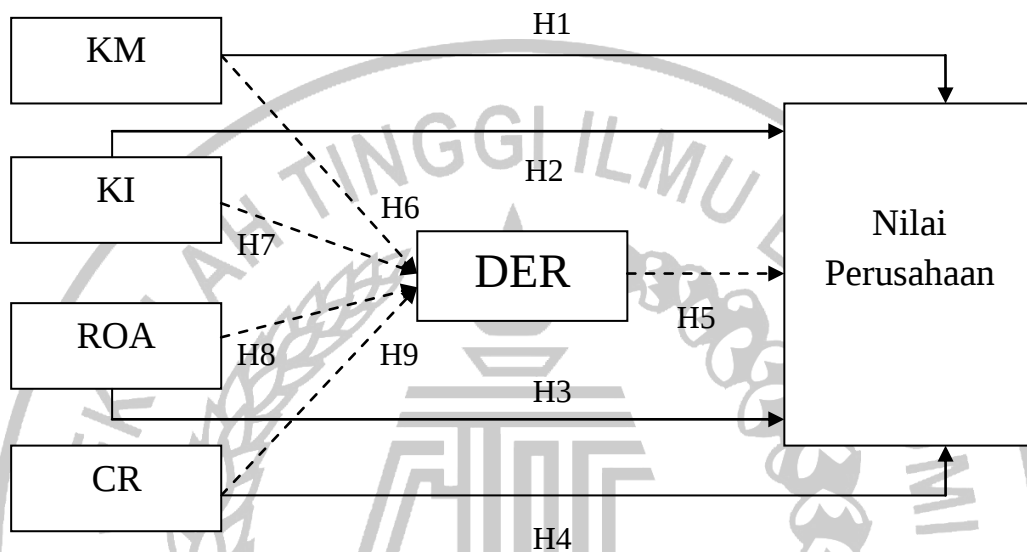
9. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas adalah salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagalnya suatu perusahaan penyediaan kebutuhan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek.

Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Penelitian

Wulandari (2016) menunjukkan bahwa stuktur modal tidak dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengaruh antar variabel dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat di artikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Suharsimi, 2006:71). Adapun hipotesis yang digunakan adalah:

- H₁: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- H₃: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H₄: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
- H₅: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H₆: Terdapat pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

H₇: Terdapat pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

H₈: Terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

H₉: Terdapat pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

