

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang menjadi bahan masukan dan pengkajian, antara lain:

1. Aryanto, Mujino, Rinofah (2020)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menemukan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage pada nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi di pasar saham Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah sektor industri barang konsumsi di pasar saham Indonesia pada 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan
- b.) Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu tahun 2014-2018
- b.) Populasi penelitian sekarang adalah perusahaan sektor properti, *real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu adalah sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia
- c.) Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal.

2. M Adam Mukhtaruddin, dkk. (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial dan *investment opportunity set* dari nilai perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah daftar perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2016. Sampel 15 perusahaan diperoleh dari menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini adalah *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan yaitu *investment opportunity set*
- b.) Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Dan teknik analisis data menggunakan teknik regresi linear berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor properti, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b.) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2008-2016
- c.) Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal.

3. Rini, Mimba (2019)

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear

berganda. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan *investment opportunity set* dan struktur modal
- b.) Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*
- c.) Sampel penelitian yaitu perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *corporate social responsibility*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal.
- b.) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian pada penelitian terdahulu yaitu tahun 2013-2017, namun penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019
- c.) Sampel penelitian pada penelitian terdahulu hanya menggunakan perusahaan properti dan *real estate*, namun penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti, *real estate* dan *building construction*

4. Yanti, Darmayanti (2019)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan likuiditas pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Metode penentuan sampel yaitu metode sampel jenuh, sehingga jumlah sampel penelitian ini sebanyak 13 perusahaan. Metode pengumpulan data penelitian ini yaitu metode observasi non partisipan. Metode analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Persamaan pada penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal
- b.) Metode analisa data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda

Perbedaan pada penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Metode penentuan sampel pada penelitian terdahulu menggunakan metode sampel jenuh, namun penelitian sekarang tidak menggunakan metode sampel jenuh.
- b.) Metode pengumpulan data penelitian terdahulu menggunakan metode observasi non partisipan, namun penelitian sekarang menggunakan *purposive sampling*

- c.) Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti, *real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia
- d.) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, namun penelitian terdahulu adalah tahun 2014-2017
- e.) Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu yaitu likuiditas, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal

5. Husna, Satria (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *return on assets*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, ukuran perusahaan dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan sampel yang diperoleh yaitu 32 sampel dari 138 perusahaan yang cocok dengan kriteria. Teknik analisis data yang digunakan menggunakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan

- b.) Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik purposive sampling. Dan teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor properti, *real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- b.) Periode objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2013-2016
- c.) Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah *return on asset*, *debt to asset ratio*, *current ratio* dan *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal

6. Uttari, Yadnya (2018)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan signifikansi pengaruh likuiditas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 21 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal
- b) Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah:

- a) Sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti, real estate dan building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan peneliti terdahulu adalah tahun 2013-2016
- c) Variabel independen peneliti terdahulu likuiditas dan variabel intervening yaitu kebijakan dividen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal.

7. Munawar (2018)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari leverage, dividend payout ratio, efektivitas, efisiensi dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Jumlah sampel penelitian ini adalah 8 perusahaan. Teknik pengambilan sampel

menggunakan metode *purposive sampling* dan teknik analisa data menggunakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini adalah secara parsial efektivitas, efisiensi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan, leverage, kebijakan dividen, efektivitas, efisiensi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan
- b.) Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan teknik analisa data menggunakan regresi linear berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a.) Periode objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu adalah tahun 2009-2014
- b.) Sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c.) Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu adalah *leverage*, kebijakan dividen, efektivitas, efisiensi, namun penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan struktur modal.

TABEL 2. 1
MAPPING PENELITIAN TERDAHULU

Nama Peneliti	Tujuan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Aryanto, Mujino, Rinofah (2020)	Untuk menguji pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI 2014-2018	Regresi Linear Berganda	(1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Mukhtaruddin, Hakiki, Saftiana, Halimah (2020)	Untuk menguji pengaruh dari Kepemilikan Manajerial dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	<i>Managerial Ownership, Investment Opportunity Set</i>	Perusahaan Keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2016	Regresi Linear Berganda	(1) <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Husna, Satria (2019)	Untuk menguji pengaruh dari Return on Assets, Debt to Assets Ratio, Current Ratio, Ukuran Perusahaan dan Divident Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	<i>Return On Assets, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio</i>	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2013-2016	Regresi Linear Berganda	(1) <i>Return on Asset</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Rini, Mimba (2019)	Untuk menguji pengaruh dari <i>Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set</i> dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	<i>Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set</i> dan Struktur Modal	Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI 2013-2017	Regresi Linear Berganda	(1) <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Yanti, Darmayanti (2019)	Untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Likuiditas	Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI 2014-2017	Regresi Linear Berganda	(1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uttari, Yadnya (2018)	Untuk menguji pengaruh dari likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen	Likuiditas dan Struktur Modal	Perusahaan Manufaktur di BEI 2013-2016	Analisis Jalur (<i>path analysis</i>)	(1) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
Munawar (2018)	Untuk menguji pengaruh dari leverage, kebijakan dividen, efektivitas, efisiensi dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Leverage, Kebijakan Dividen, Efektivitas, Efisiensi dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan Perkebunan di BEI tahun 2009-2014	Regresi Linear Berganda	(1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Maharani Tasha Nabila (2020)	Untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>investment opportunity set</i> dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> dan Struktur	Perusahaan Properti, Real Estate dan Building Construction di BEI tahun 2015-2019	Regresi Linear Berganda	

Sumber : Aryanto, Mujino, & Rinofah (2020), Mukhtaruddin, Hakiki, Saftiana, & Halimah (2020), Husna & Satria (2019), Rini & Mimba (2019), Yanti & Darmayanti (2019), Uttari & Yadnya (2018), Munawar (2018)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori pada sub bab ini merupakan teori dasar yang akan digunakan dalam sebuah penelitian. Dalam penelitian ini, landasan teori adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan serta teori yang dikemukakan oleh para ahli dan menjadi acuan dalam menganalisis topik yang menjadi bahan penelitian

2.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah salah satu daya tarik perusahaan agar menarik investor dalam menanamkan sahamnya. Menurut Yanti & Darmayanti, (2019), nilai perusahaan akan dijadikan sebagai acuan keberhasilan manajemen perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan bagi pemegang saham dan kesejahteraan pemegang saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan terlihat dari harga saham yang ada di pasar modal. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan tidak hanya dilihat dari harga saham nya saja, namun mengukur nilai perusahaan bisa dilakukan dengan menggunakan salah satu alat ukur yaitu *Price To Book Value* (PBV). Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa *price to book value* adalah rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar. Jika nilai PBV yang didapatkan semakin tinggi, maka tingkat kemakmuran pemegang saham tinggi dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar kepada kinerja perusahaan tersebut.

PBV dirumuskan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \quad \dots(1)$$

Nilai perusahaan juga dapat diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian setiap dolar investasi di masa depan. *Tobin's Q* akan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. *Tobin's Q* dirumuskan dengan (Brigham & Houston, 2014):

$$Tobin's Q = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}} \quad \dots(2)$$

Selain PBV dan *Tobin's Q*, nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER membandingkan harga saham perusahaan dengan laba perusahaan yang berfungsi untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dalam perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. PER dirumuskan dengan:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \quad \dots(3)$$

Dalam penelitian ini, peneliti ingin menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan. Dengan dipilihnya PBV untuk mengukur nilai perusahaan, maka akan berguna untuk investor dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham tersebut di pasar, apakah harga saham tersebut akan diatas atau dibawah nilai pasar saat ini, yang diakibatkan oleh tingginya profit yang dihasilkan perusahaan, besar nya skala perusahaan dan struktur modal perusahaan.

2.2.2. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal adalah tindakan suatu perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor nya tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Informasi ini tentang apa yang telah dilakukan manajemen dalam merealisasikan keinginan dari investor. Informasi ini sangat diperlukan investor terutama laporan keuangan perusahaan yang nantinya akan dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Jika informasi yang didapatkan positif, seperti perusahaan mampu menghasilkan profit yang besar, semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan perusahaan mampu menjalankan operasi bisnisnya maka investor akan tertarik untuk menanamkan saham sehingga harga saham akan meningkat di pasar dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Jadi, investor sangat memperhatikan kinerja dan nilai perusahaan yang didapat dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan setiap tahunnya.

2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan profitabilitas adalah salah satu penilaian investor terhadap suatu perusahaan. Meningkatkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan saling berkaitan dalam meningkatkan kesejahteraan investor, sehingga penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan, meningkatkan kualitas jasa atau produk perusahaan karena dengan meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan perusahaan tersebut akan lebih terjamin (Yanti & Darmayanti, 2019). Investor yang

menanamkan saham pasti bertujuan untuk mendapatkan return, jadi semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar return yang didapatkan oleh investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan, yaitu *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return On Investment* (ROI) (Brigham & Houston, 2014).

Return On Asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur persentase laba setelah pajak yang diperoleh dari total aset perusahaan.

ROA dirumuskan dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \quad \dots(4)$$

Return On Equity (ROE) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat berapa persen laba yang dihasilkan jika menggunakan ekuitas yang telah diinvestasikan investor.

ROE dirumuskan dengan:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots(5)$$

Earning Per Share (EPS) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat tingkat keuntungan bersih tiap lembar saham yang diperoleh perusahaan.

EPS dirumuskan dengan:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \quad \dots(6)$$

Return On Investment (ROI) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur keuntungan ataupun kerugian investasi terhadap jumlah yang diinvestasikan.

$$ROI = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad \dots(7)$$

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) dalam menentukan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dikarenakan ROA dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ROA yang didapat, maka semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba dan mampu mengelola aset perusahaan dengan baik.

2.2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan dan nilai aktiva nya. Terdapat 2 jenis kategori ukuran perusahaan, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Berkembangnya suatu perusahaan dapat dilihat dari ukuran perusahaan yang besar, yang akan menarik investor dan meningkatnya nilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019).

Menurut Riyanto (2011), perusahaan yang besar dan saham perusahaan yang tersebar banyak maka memiliki dampak yang kecil dalam kehilangan kontrol dari pihak dominan pada perusahaan. Sehingga, perusahaan yang besar cenderung berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan dengan skala besar juga cenderung lebih efisien karena

adanya skala ekonomis yaitu kondisi dimana perusahaan melakukan produksi massal sehingga biaya produksi per unit akan lebih rendah (Klenton, 2020).

Perusahaan besar dengan kondisinya cenderung stabil akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan yang akan berdampak dengan peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham ini akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan ini dapat diukur menggunakan proksi Size.

$$Size = Ln Total Asset \dots(8)$$

2.2.5. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set adalah keputusan investasi yang merupakan kombinasi dari aset (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa depan. IOS dijadikan pilihan untuk kesempatan investasi di masa depan yang bisa mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan (Mukhtaruddin, Hakiki, Saftiana, & Halimah, 2020). IOS akan memberikan petunjuk lebih luas dimana tujuan utamanya adalah nilai perusahaan maka tergantung pengeluaran perusahaan di masa depan dengan return sebagai hasil keputusan investasi yang menghasilkan nilai perusahaan (Myers, 1977). Pertumbuhan perusahaan ini dapat dilihat dari kesempatan investasi yang nantinya menghasilkan keuntungan. IOS ini sangat bergantung kepada kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan oleh manajemen perusahaan.

Pengambilan keputusan investasi ini sangat sulit untuk dilakukan, karena diperlukannya penilaian di situasi yang akan datang. Situasi ini sulit untuk dinilai karena ada faktor ketidakpastian seperti perubahan teknologi, kebijakan

pemerintah, ekonomi, dll. Sehingga IOS bisa diproksikan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) yang menjelaskan pasar menilai return yang dihasilkan dari investasi di masa depan akan lebih besar dibandingkan dari return yang diharapkan dari ekuitas (Myers, 1977)

MBVE dirumuskan dengan:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total ekuitas}} \dots(9)$$

IOS juga bisa diproksikan dengan *Market Value to Book of Assets* (MV/BVA) yang menjelaskan jika semakin tinggi rasio MV/BVA, semakin besar aset yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi nilai IOS.

MV/BVA dirumuskan dengan:

$$MV/BVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Total aset}} \dots(10)$$

IOS juga bisa menggunakan Rasio *Capital Expenditure to Book Value Asset* (RCE/BVA) yang berdasarkan investasi jika kegiatan investasi besar maka nilai IOS perusahaan positif.

RCE/BVA dirumuskan dengan:

$$RCE/BVA = \frac{\text{Selisih Nilai Perolehan Fixed Asset}}{\text{Jumlah Aset}} \dots(11)$$

Selisih Nilai Perolehan Fixed Asset = Nilai Perolehan Fixed Asset

Akhir – Nilai Perolehan Fixed Asset Awal.

Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan rasio RCE/BVA dalam menentukan pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

dikarenakan dengan RCE/BVA dapat melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan sehingga bisa dimanfaatkan untuk investasi aset produktifnya.

2.2.6. Struktur Modal

Struktur modal adalah ukuran perusahaan pada hutang jangka pendek dan jangka panjang dengan saham dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Yanti & Darmayanti (2019), struktur modal merupakan hasil dari keputusan pendanaan dimana akan menggunakan utang atau ekuitas dalam mendanai aktivitas operasional perusahaan. Struktur modal sangat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Perusahaan yang bisa meningkatkan hutang sebaiknya dapat meningkatkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Rini & Mimba, 2019). Perusahaan dapat menggunakan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga bisa menambah pendapatan perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri maka perusahaan bisa mengalami kerugian.

Struktur modal sangat diperlukan oleh investor dalam keputusan investasinya, karena struktur modal yang baik merupakan struktur modal yang meningkatkan nilai perusahaan. Ada beberapa rasio dalam mengukur struktur modal, sebagai berikut (Fahmi, 2015):

Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar utang jangka panjang yang dijamin dengan modal sendiri. LDER dirumuskan dengan:

$$LDER = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \quad \dots(12)$$

Rasio Total Utang terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva pada perusahaan yang dibiayai dengan utang. DAR dirumuskan dengan:

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}} \quad \dots(13)$$

Rasio Total Utang terhadap Modal (*Total Debt to Equity/DER*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang menggunakan jaminan modal sendiri. DER dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \quad \dots(14)$$

Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan rasio DER, karena pada rasio ini maka bisa menunjukkan tingkat risiko perusahaan seperti unsur utang apakah lebih besar dari modal sendiri. Sehingga, jika menggunakan rasio ini bisa menjadi penilaian investor kepada perusahaan.

2.2.7. *Trade off Theory*

Trade off theory adalah teori struktur modal yang membahas tentang hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014), *Trade Off Theory* adalah teori struktur modal mengungkapkan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan utang dengan masalah yaitu potensi kebangkrutan. Kebangkrutan ini bisa terjadi jika perusahaan menggunakan hutang melebihi hal wajar. Penggunaan hutang yang berlebihan juga dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga struktur modal

menjadi tidak optimal. Untuk membentuk struktur modal yang optimal, dapat menyeimbangkan penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan.

Sebaiknya perusahaan yang mempunyai risiko besar lebih baik menggunakan hutang lebih kecil dikarenakan dengan tingginya risiko bisnis, maka penggunaan hutang akan semakin besar yang akan meningkatkan beban bunga, beban bunga ini akan mempersulit kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan hutang lebih banyak karena adanya manfaat penggunaan hutang yaitu berbentuk *tax shield*.

2.2.8. Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah salah satu teori struktur modal. Teori ini dikembangkan oleh Myers pada tahun 1984 yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang tidak berisiko berwujud laba ditahan. Perusahaan bisa saja menggunakan pendanaan eksternal jika memungkinkan dengan perusahaan mengeluarkan surat berharga yang paling aman dan perusahaan akan memulai hutang (Dhani & Utama, 2017).

Teori ini diawali dengan informasi yang tidak simetrik, dimana para manajer perusahaan yang menentukan sumber pendanaan untuk perusahaan. Laba ditahan merupakan pilihan pertama karena memiliki risiko yang cukup kecil dibandingkan pilihan pendanaan lain. Jika laba ditahan dirasa kurang cukup maka perusahaan akan memulai dengan pendanaan eksternal yaitu hutang. Jika hutang tidak diperoleh maka perusahaan akan menggunakan

pendanaan ekuitas dan penerbitan saham baru. Teori ini memang tidak terlepas dari asimetri informasi karena internal perusahaan pastinya memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan eksternal seperti pemegang saham.

2.2.9. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Mamduh (2018), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat penjualan, modal saham dan aset. Perusahaan harus mempunyai profitabilitas yang baik agar menjamin prospek perusahaan di masa depan. Profitabilitas ini juga merupakan salah satu indikator penting menurut investor karena bisa melihat bagaimana pertumbuhan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal dengan baik. Jika perusahaan mampu memberikan keuntungan yang lebih, akan memberikan sinyal positif pada investor sehingga ingin menanamkan saham pada perusahaan. Dengan saham yang diminati oleh investor, akan berdampak pada meningkatnya harga saham sehingga nilai perusahaan pun ikut meningkat. Menurut hasil penelitian Novita Yanti dan Darmayanti (2019), Aryanto *et al* (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.10. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan seberapa besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari total aset, penjualan dan modal perusahaan tersebut. Perusahaan yang

berskala besar cenderung menarik minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan. Perusahaan yang berskala besar ini menarik minat investor dikarenakan perusahaan cenderung mempunyai prospek yang stabil dan lebih menghasilkan keuntungan dibandingkan perusahaan berskala kecil. Perusahaan berskala besar juga lebih mudah dalam mendapatkan akses permodalan di pasar modal. Selain itu, dengan adanya teori skala ekonomis memberi keuntungan untuk perusahaan besar karena dengan adanya produksi massal maka biaya produksi per unit produk akan lebih rendah. Perusahaan yang mempunyai prospek stabil dan total aset tinggi membuktikan bahwa perusahaan berkembang sangat baik dan akan menarik minat investor dan tertarik dengan saham perusahaan tersebut.

Banyaknya permintaan saham akan terjadi peningkatan pada harga saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Husna & Satria (2019), Yanti & Darmayanti (2019) dan Munawar (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.11. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai

Perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan set keputusan investasi masa depan yang bisa mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Dengan keputusan tepat yang diambil oleh manajemen perusahaan dan banyaknya investasi yang menghasilkan return baik maka akan memberikan sinyal positif kepada investor. Sinyal positif ini akan membuat banyaknya

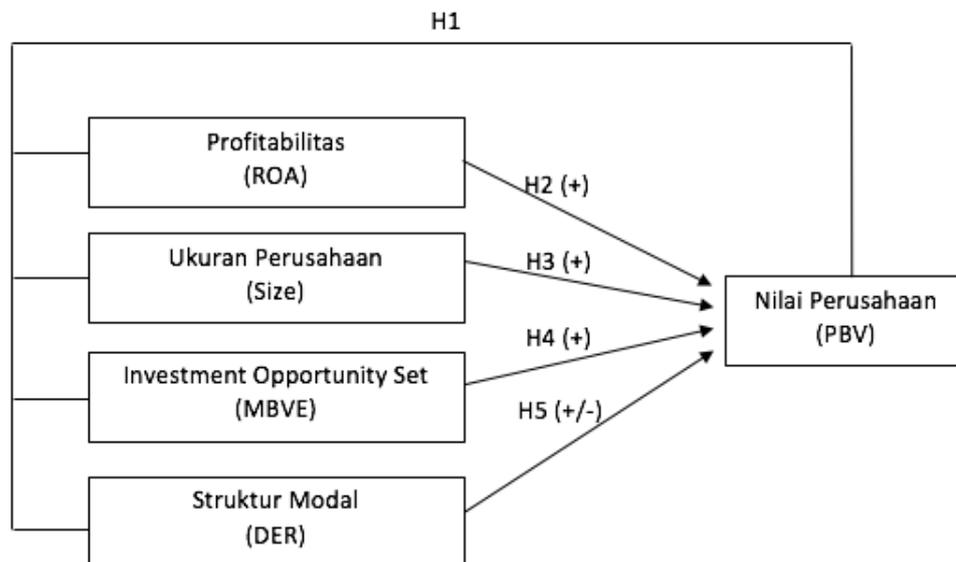
permintaan saham perusahaan yang akan berdampak pada kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini akan membuat nilai perusahaan meningkat. Pada penelitian Mukhtaruddin, Hakiki, Saftiana, & Halimah (2020) dan Rini & Mimba (2019) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.2.12. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang melibatkan ekuitas dan utang perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika struktur modal yang optimal dengan penggunaan hutang yang baik seperti perusahaan melakukan ekspansi pasar yang akan membuat pendapatan perusahaan bertambah. Dengan bertambahnya pendapatan yang didapatkan perusahaan, maka memberikan sinyal positif kepada investor sehingga saham perusahaan banyak diminati dan harga saham meningkat. Banyaknya yang berminat membeli saham akan meningkatkan harga saham, dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini dibuktikan pada penelitian Rini & Mimba (2019) dan Yanti & Darmayanti (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, jika penggunaan utang perusahaan di atas batas wajar, sehingga pendapatan perusahaan berkurang, maka bisa menimbulkan kebangkrutan pada perusahaan tersebut, sehingga manfaat dari hutang yang lebih besar dan struktur modal menjadi tidak optimal bisa menyebabkan nilai perusahaan menurun. Pada penelitian, Uttari & Yadnya (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H5 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan