

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi saat ini kondisi perekonomian di Indonesia semakin meningkat sehingga perusahaan dituntut untuk menghadapi persaingan yang ketat dengan cara meningkatkan kinerja yang lebih baik. Keputusan keuangan merupakan keputusan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Keputusan investasi ialah dana yang dikeluarkan saat ini dengan tujuan memperoleh arus kas di masa akan datang yang lebih besar demi perkembangan perusahaan. Keputusan investasi yang tepat dapat menghasilkan kinerja optimal untuk menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Yuniningsih (2018:4) “Nilai perusahaan adalah nilai yang bersedia di bayar oleh calon pembeli saat perusahaan dijual.” Semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin sejahtera pemilik atau pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar akan menilai perusahaan tersebut secara keseluruhan.

Nilai perusahaan memiliki peran penting dalam merger akuisisi, risiko, keputusan investasi bahkan menarik perhatian investor dan ng saham (Jianjun Li, *et al.*, 2024). Untuk mengukur nilai aan, peneliti menggunakan indikator PBV. PBV diukur dengan



perbandingan antara nilai pasar ekuitas dengan nilai buku, Choirul N dan Jay Hung (2024).

Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV diatas 1 (satu) yaitu dapat mengindikasikan saham perusahaan sedang mahal karena masih lebih tinggi dari nilai bukunya, sedangkan jika nilai nilai PBV dibawah 1 (satu) dapat mengindikasikan saham perusahaan sedang murah karena masih lebih rendah dari nilai buku (Brigham & Houston, 2010).

Hasrat pemilik perusahaan adalah memiliki nilai perusahaan yang tinggi dengan mencerminkan harga saham yang tinggi sehingga citra perusahaan akan menjadi lebih baik. Nilai perusahaan yang tinggi memudahkan bagi perusahaan untuk melakukan transaksi dengan pihak kreditur karena pihak kreditur menilai bahwa perusahaan dapat atau bahkan mampu mengembalikan pinjaman yang telah diberikan oleh kreditur. Dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan harus ada kerjasama yang baik antara manajemen (agent) dan pemegang saham (principal). Perusahaan tidak hanya mampu memaksimalkan keuntungan bagi kepentingan pemegang saham tetapi pada pemangku kepentingan lain dari perusahaan juga (Aydognus *et.al* 2022).

Teori keagenan merupakan teori yang mendukung untuk nilai perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan. Teori keagenen



mbarkan hubungan kontraktual diantara pihak yang memberikan yaan yaitu pemegang saham sebagai principal dengan pihak yang

diberikan kepercayaan yaitu manajemen sebagai agent. Dalam teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kinerja keuangan perusahaan terhadap pengungkapan informasi lingkungan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik tentu akan meningkatkan laba perusahaan yang akan berpengaruh pada luasnya pengungkapan informasi keuangan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Analisis kinerja keuangan perusahaan merupakan aspek mendasar dari usaha ekonomi dan alat evaluasi penting dalam praktik manajemen keuangan dalam perusahaan (Huang et.al, 2020). Salah satu alat yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan ialah laporan keuangan atau meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity* - ROE).

ROE dihitung dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan ekuitas. ROE berfungsi sebagai refleksi sistem operasional bisnis serta efisiensi pengelolaan dan penggunaan modal yang diinvestasikan. ROE merupakan salah satu indikator keuangan utama yang banyak digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan, Thi Ngoc Bui, *et al* (2023).

Return on Equity (ROE) merupakan indikator kinerja keuangan dan mengukur seberapa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham, Constantin *et al*, (2024). Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan karena ukuran kinerja perusahaan diukur dari laba yang dihasilkan. Perusahaan dikatakan

apabila memperoleh laba yang terus meningkat sehingga perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan



menciptakan respon positif dari investor serta mendorong kenaikan harga saham perusahaan (Osama Nsour, 2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Amanda *et al* (2018) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan hasil penelitian ini sejalan dengan Nadya Adelin *et al* (2023). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Amelia & Anhar (2019) dan Safitri & Hidayana (2023) dimana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan rasio yang sangat berpengaruh untuk menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Riaqa Mubeen *et.al.*, 2022) Kebijakan pendanaan perusahaan ditentukan dengan menganalisa komposisi antara hutang dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal yang tidak menyesuaikan dengan pemenuhan dana dan jangka waktu kebutuhannya maka sebagian dari perusahaan akan mengalami kemunduran. Untuk mencegah hal tersebut, manajer keuangan harus teliti dalam menetapkan struktur modal sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang diharapkan.

Beberapa penelitian mengevaluasi model Franco Modigliani dan Merton Miller (1963) menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi pada suatu titik tertentu yaitu

modal yang optimal maka nilai perusahaan menurun dengan besarnya proporsi hutang dalam struktur modalnya hal ini



disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang menjadi lebih kecil dibanding dengan biaya yang timbul atas penggunaan utang tersebut.

Penggunaan utang baik tetapi hutang yang begitu besar tidak baik bagi perusahaan, dengan demikian terdapat *trade-off* antara manfaat dan biaya atas penggunaan utang. Sehingga teori ini disebut dengan *tax saving financial costs trade of theory*. Teori ini sangat bermanfaat terutama dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimum. (Danang Sunyoto & Fathonah Eka, 2015).

Hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui mekanisme pengelolaan masalah keagenan antara pemegang saham, manajer, dan kreditor. Penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan disiplin manajerial dan mengurangi pemborosan, sementara insentif yang sesuai dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Struktur modal yang optimal adalah penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya keagenan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nadya Adelin *et al* (2023) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hasil ini searah dengan penelitian Michelle & Maria (2021). Penelitian yang dilakukan oleh Amanda *et al* (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan berbeda dengan penelitian yang

n oleh Fitri Amelia & M. Anhar (2019) bahwa struktur modal



berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Safitri & Hidayana (2023).

Kinerja keuangan dipengaruhi oleh struktur modal akan tetapi struktur modal juga dapat mempengaruhi hasil keuangan perusahaan (Constantin Duguleana et.al., 2024). Keputusan pencarian sumber pendanaan dalam hal memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting bagi perusahaan serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja keuangan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba maka semakin besar pula return yang diharapkan bagi investor. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh sebuah perusahaan menyesuaikan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan dan sistem ekonomi untuk industri yang sama. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk bertumbuh yang tinggi secara umum menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik.

Aktiva merupakan unsur penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Jika perusahaan mempunyai aktiva dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang baik atau meningkat maka hal

dapat meningkatkan pula terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Aset atau aktiva memadai untuk kegiatan operasional maka

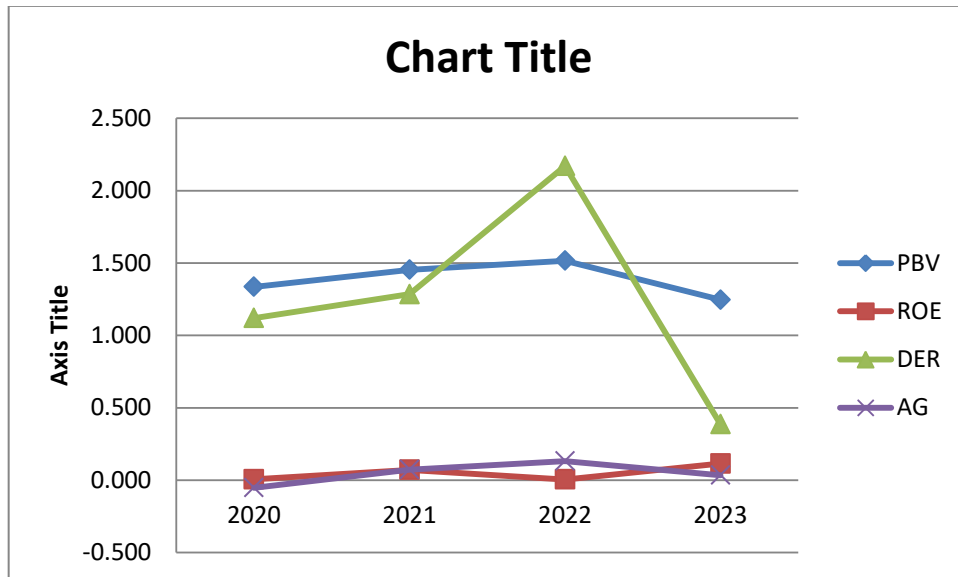


diharapkan bisa meningkatkan produktivitas dan menumbuhkan kegairahan dalam penjualan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan tersebut

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nadya Adelin et al (2023) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Amanda *et al* (2018) dengan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Unsur yang menjadi pendorong majunya perekonomian di Indonesia ialah kegiatan sektor industrials atau disebut sebagai perindustrian, investor tertarik dengan kinerja dalam menilai kondisi ekonomi serta prospek pertumbuhan di negara ini. Perusahaan pada sektor industrials mencakup beberapa perusahaan yang produk dan jasanya dikonsumsi oleh industri diantaranya produsen produk listrik, mesin, konstruksi, produsen kedigantaraan, dan pertahanan. Selain itu, industri ini juga mencakup penyedia jasa bisnis seperti percetakan, pengelolaan lingkungan, pemasok barang, dan jasa industri hingga jasa profesional seperti jasa SDM dan jasa penelitian untuk keperluan industri.





Gambar 1.1 Perkembangan PBV, ROE, DER dan AG

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan gambar 1.1, perkembangan rata-rata nilai perusahaan, kinerja keuangan, struktur modal serta pertumbuhan perusahaan *IDX Sector Industrials* dengan periode 2020-2023 terlihat bahwa perkembangan mengalami fluktuasi. Perkembangan nilai perusahaan menggunakan indikator PBV, DER serta pertumbuhan perusahaan mengalami fluktuasi tiap tahun. Perkembangan ROE sebagai perhitungan kinerja keuangan mengalami penurunan, hal ini menandakan bahwa apabila aset perusahaan lebih tinggi dari laba bersih setelah pajak belum tentu kinerja keuangan dinilai baik.

Peneliti tertarik pada perusahaan *IDX Sector Industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena Indonesia termasuk dalam kategori negara industri terbesar di dunia serta berkontribusi besar dalam uhan perekonomian Indonesia. Berikut data rata-rata nilai



perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* maka peneliti ingin melakukan pengujian kembali mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas.”

1.2 Rumusan Penelitian

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
- 2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
- 3) Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
- 4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
- 5) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?



Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel

intervening pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

- 7) Apakah kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- 2) Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- 3) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- 4) Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- 5) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia



- 6) Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- 7) Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di bursa efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Penelitian ini diharapkan memberi manfaat teoritis terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ilmu manajemen keuangan dalam kaitannya dengan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan, dan nilai perusahaan.
- 2) Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan perbandingan bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut serta diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan bagi para pembaca.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran tentang penulisan yang jelas maka penulis menguraikan sistematika pembahasan sebagai berikut:



endahuluan

Bab yang menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab yang menguraikan tentang tinjauan teori dan beberapa landasan teoritis yang relevan mengenai hal-hal yang berhubungan dengan ruang lingkup pembahasan untuk mendukung proses penelitian.

BAB III Kerangka Konseptual Dan Hipotesis

Bab yang menguraikan kerangka konseptual dan hipotesis.

BAB IV Metode Penelitian

Bab yang menguraikan jenis penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis data, definisi operasional variabel dan pengukuran.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan menggambarkan hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Manajer akan bertindak dalam membuat keputusan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan memastikan bahwa utang dilunasi. Masalah agensi dalam teori keagenan, manajer memiliki insentif untuk memprioritaskan kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham, Hung Ngoc Dang, et al (2019).

Haoyun Wei (2024) mengungkapkan bahwa dalam teori keagenan memiliki perbedaan kepentingan antara dua pihak sehingga terjadi konflik antara pemegang saham dan tim manajemen. Biaya keagenan timbul akibat adanya konflik kepentingan antara principal dan agen. Biaya ini meliputi biaya monitoring (principal dalam mengawasi tindakan agen), biaya bonding, dan kerugian residual dalam operasional perusahaan. masalah ini terjadi karena tim manajemen bertindak berdasarkan kepentingan pribadinya bukan kepentingan pemegang saham.

Satu hal penting dalam manajemen keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham

artinya sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam artinya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin



bertentangan dengan tujuan utama tersebut. karena manajer diangkat oleh pemegang saham maka idealnya mereka akan bertindak *on the best of interest of stockholders*, tetapi dalam praktik sering terjadi konflik. Konflik kepentingan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih disebut *pincipals* mengangkat satu atau lebih orang lain. Disebut agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholder* dan *stockholders*.

Agency problem potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan seperti misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi, perjalanan keliling dunia. Tetapi jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain maka munculah *agency problem*. Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin



a skala perusahaan maka pertama, meningkatkan keamanan manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain.

Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan *take over*. Alasan kedua adalah untuk meningkatkan *power*, status, dan gaji manajer. Sedangkan alasan lain adalah menciptakan kesempatan bagi *middle* dan *lower manager*.

Faktor-faktor tersebut sangat menentukan risiko aliran kas perusahaan. Misalkan sekarang pemegang saham melalui manajer memutuskan untuk ekspansi yang mengakibatkan risiko perusahaan menjadi lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur. Kenaikan risiko ini tentunya akan mengakibatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan atas utang dan akhirnya mengakibatkan nilai uang menurun.

Jika investasi tersebut berhasil, maka sebagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga atas utang bersifat tetap, ditentukan atas dasar risiko aset lama. Tetapi jika ekspansi tersebut gagal, maka kreditur harus dituntut menanggung kerugian tersebut. investasi ini jelas hanya baik untuk pemegang saham tetapi tidak baik bagi kreditur.

2.1.2 Signaling Theory

Isyarat atau sinyal menurut Brigham dan Houston (2011) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh perusahaan merupakan hal penting karena pengaruhnya terhadap an investasi pihak diluar perusahaan.



MM beranggapan bahwa informasi simetris (*Symmetric Information*) adalah keadaan di mana manajer bahkan investor harus mempunyai informasi yang identik mengenai prospek perusahaan. Tetapi kebenarannya manajer yang memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dibanding dengan investor sehingga hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*) sangat berpengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal. Manajemen suatu perusahaan mengambil tindakan untuk memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut yang merupakan pengertian dari sinyal (*signal*).

Teori sinyal merupakan pemberian sinyal yang dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Teori ini terdapat penjelasan mengenai alasan bagaimana perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal, Hung Ngoc Dang *et al* (2019).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang telah siap dibayarkan oleh calon pembeli atau investor apabila perusahaan tersebut dijual, jika perusahaan sudah go public maka memaksimalkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan harga pasar saham, (Yuniningsih, 2018:6).



nurut Sudana, I.M (2009:8) Nilai perusahaan merupakan nilai yang berasal dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan

dan diperoleh pada masa mendatang. Nilai perusahaan yang tinggi hendak mengikuti tingginya kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan dari penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan insitusal. Faktor tersebut mempunyai hubungan bahkan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Menurut Yuniningsih (2018;2-5) Perusahaan berskala kecil bahkan yang besar harus memiliki tujuan atau sasaran, tujuan tidak hanya memberikan keuntungan untuk pemegang saham semata tetapi kepada masyarakat dilingkungan perusahaan juga. Manajemen keuangan yang efisien ialah perusahaan yang mempunyai beberapa tujuan yang akan dicapai tetapi pada dasarnya dari tujuan tersebut yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang perusahaan. Perusahaan adalah suatu organisasi yang berupaya untuk memperoleh keuntungan dengan mengombinasikan berbagai sumber daya berupa barang dan jasa.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, nilai perusahaan akan tinggi apabila harga saham meningkat. Nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dinyatakan oleh nilai perusahaan berupa surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan go public selain

ikkan nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Harga saham



merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar, Fakhruddin dan Hadianto (2001;6) dalam Fernandes Moniaga (2013).

Jenis-jenis nilai perusahaan yang diungkapkan oleh Gitman (2006) dalam Sianipar (2017) yaitu:

1) Nilai Likuiditas (liquiation value)

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang terealisasi apabila sebuah aktiva atau sekelompok aktiva (misalnya perusahaan) dijual dengan terpisah dari obligasi yang menjalankannya.

2) Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan apabila dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.

3) Nilai buku (book value)

Nilai buku perusahaan adalah jumlah aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum pada neraca.

4) Nilai pasar (market value)

Nilai pasar adalah harga pasar yang dipakai untuk memperdagangkan aktiva.

5) Nilai intrinsik (intrinsic value)

Nilai intrinsik adalah harga saham yang berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

Menurut Harmono(2017;114), terdapat indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan:

1) PER (*Price Earning Ratio*)



PER ialah perbandingan antara harga dengan lembar saham melalui laporan keuangan di akhir sebagai bentuk standar laporan keuangan untuk perusahaan yang sudah go publik.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \quad (1)$$

2) EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau laba per lembar saham ialah bentuk pemberian keuntungan bagi pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad (2)$$

3) *Tobin's Q Ratio* (Q Tobin)

Analisis Tobin's Q disebut juga sebagai rasio *Tobin's Q* yang merupakan konsepsi berharga karena menunjukkan perkiraan pasar keuangan pada saat ini mengenai nilai hasil pengambilan dari setiap dolar investasi dimasa depan.

$$Q = (\text{MVE} + \text{Debt}) / \text{TA} \quad (3)$$

4) PBV (*Price Book Value*)

Rasio yang dipakai dalam kinerja harga pasar saham dengan nilai buku, meningkatnya harga saham pada perusahaan berarti meningkat pula kekayaan pemegang saham.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad (4)$$



asio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai saham dari suatu perusahaan. Dapat dikatakan pula, PBV

merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah di investasikan.

2.1.4 Kinerja Keuangan Perusahaan

Secara umum, semua perusahaan untuk menjalankan operasionalnya membutuhkan berbagai keperluan, salah satunya sumber dana. Dana tersebut dikelola sewajarnya dan memperhitungkan biaya biaya yang dikeluarkan. Hal ini bertujuan untuk memperoleh profit dan meningkatkan proses pengembangan dimasa akan datang. Oleh karena itu kinerja keuangan dibutuhkan untuk mengurangi resiko (Gurning, 2022).

Kinerja keuangan adalah suatu keberhasilan yang dicapai suatu Perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan tersebut sehingga diperoleh hasil pengelolaan yang baik. Kinerja dalam suatu perusahaan merupakan suatu ukuran prestasi dari perusahaan yang bisa menghasilkan keuntungan, dimana keuntungan tersebut merupakan salah satu alat yang digunakan oleh para manajer. Kinerja keuangan juga akan memberikan gambaran efisiensi atas penggunaan dana perusahaan mengenai hasil yang akan memperoleh keuntungan yang dapat dilihat setelah membandingkan pendapatan bersih setelah pajak. Kinerja keuangan sangatlah berperan penting dalam setiap kegiatan operasional perusahaan, sehingga apabila kinerja keuangan baik maka operasional



an juga akan berjalan baik tentunya akan maksimal karena keuangan ini adalah salah satu tolak ukur dalam setiap kegiatan

yang akan dilaksanakan perusahaan untuk mencapai tingkat kesehatan yang diinginkan perusahaan. Dengan pencapaian tingkat kesehatan perusahaan ini maka dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik (Surya Sanjaya, 2018).

1) Profitabilitas

Pengertian rasio profitabilitas menurut Irham Fahmi (2017:135) mengukur efektivitas suatu manajemen secara keseluruhan dengan menunjukkan besar kecilnya tingkat keuntungan yang didapatkan dari hubungan antara penjualan bahkan investasi, tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan maka rasio profitabilitasnya membaik.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau laba melalui penjualan, total aktiva bahkan modal sendiri, Agus Sartono (2010:122). Menurut Yuniningsih (2018:42) "Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) digunakan untuk mengatur efektivitas manajemen didasarkan pada tingkat pengembalian (keuntungan) yang dihasilkan dari penjualan, investasi (aktiva) dan modal saham tertentu."

Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba, maka semakin besar return yang diinginkan investor, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas merupakan suatu cara untuk menilai dengan tepat bagaimana tingkat pengembalian yang akan didapat bagi investor dari aktivitas investasinya pada suatu perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk
silkan laba dari operasi menyangkut aktiva yang dilakukan oleh
aan. Profitailitas berperan penting dalam perusahaan karena



dapat melanjutkan operasinya di masa mendatang dan profitabilitas sendiri menunjukkan bagaimana prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

2) Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012:197-198) tujuan rasio profitabilitas bagi perusahaan bahkan pihak dari luar perusahaan yaitu:

- 1) Untuk mengukur keuntungan yang didapatkan suatu perusahaan.
- 2) Untuk menilai posisi laba dari suatu perusahaan tahun sebelumnya dengan sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba.
- 4) Untuk menilai laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh data perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- 6) Dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dengan satu periode.
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan sekarang.
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.



- 5) Mengetahui produktivitas dari seluruh biaya perusahaan yang digunakan baik modal dari luar maupun modal sendiri.
- 6) Dan manfaat lainnya.

Menurut Yuniningsih (2018:42-43) rasio-rasio profitabilitas yang akan digunakan ialah sebagai berikut:

- 1) Laba operasi bersih atas penjualan (operation margin on sales)
Rasio ini digunakan untuk penentu nilai dari sebuah perusahaan. Rasio ini akan dibandingkan dengan rasio dari perusahaan-perusahaan sejenis dalam industry.
- 2) Kemampuan dasar menghasilkan laba (basic earning power ratio)
Rasio ini digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba sebelum dibebani bunga dan pajak (EBIT) atau laba operasi. Rasio ini juga dapat digunakan untuk membandingkan antara kondisi keuangan perusahaan satu dengan perusahaan lain meskipun perlakuan perpajakan dan hutang yang dibebankan berbeda karena dihitung berdasarkan laba operasi (laba sebelum bunga dan pajak) dibagi dengan total aktiva.
- 3) Tingkat pengembalian atas aktiva (return on asset-ROA)
Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak atau laba yang tersedia bagi pemegang saham berdasarkan total asset atau investasi yang dimiliki.



ingkat pengembalian atas equitas saham biasa (return on equity-
OE)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham atas ekuitas saham biasa. ROE ini merupakan ukuran profitabilitas yang dilihat dari kaca mata (sudut pandang) pemilik saham.”

Dalam penelitian ini rumus yang digunakan ialah Return on Equity (ROE) yaitu:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}} \times 100\% \quad (5)$$

2.1.5 Struktur Modal

Menurut Musthafa (2017:85), Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek serta jangka panjang yang bersifat permanen, saham preferen atau saham biasa. Struktur modal ialah perbandingan antara modal asing atau total hutang dengan modal sendiri, kebijaksanaan dari struktur modal merupakan penentuan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan.

Tingkat risiko akan meningkat apabila hutang bertambah sehingga pembayaran bunga pinjaman lebih besar dengan harapan tingkat pengembalian besar pula. Apabila tingkat risiko tinggi, maka harga saham akan menurun sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan dan kepercayaan kepada perusahaan akan menurun. Sebaliknya, jika tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi maka harga saham akan meningkat

dan nilai perusahaan akan mengalami kenaikan dan kepercayaan perusahaan akan meningkat pula.



Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal menurut Musthafa (2017:86) yaitu:

- 1) *Growth rate*, pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu mengalami peningkatan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga hutang perusahaan mengalami penurunan. Tetapi sebaliknya jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang kecil bahkan tidak ada pertumbuhan, maka hutang perusahaan kemungkinan akan lebih besar.
- 2) *Sales stability*, stabilitas penjualan. Apabila penjualan perusahaan mengalami peningkatan, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya jika penjualan perusahaan stabil menurun, maka dana yang diperoleh perusahaan stabil turun sehingga hutang perusahaan bertambah untuk keperluan operasi perusahaan.
- 3) *Asset structur*, sktruktur aktiva. Jika perusahaan memiliki permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, sebaliknya kalau permodalan perusahaan kecil maka perusahaan memerlukan pinjaman.
- 4) *Management attitudes*, sifat manajemen. Operasi perusahaan



lakukan dengan mempunyai sifat manajemen yang bersifat berani menanggung risiko serta tidak menyukai risiko. Manajemen yang

bersifat berani menanggung risiko selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu bertindak agresif dan setiap kegiatan operasi selalu besar sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar sehingga mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang. Tetapi sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa yang terjadi.

- 5) *Market conditions*, keadaan pasar modal. Pasar modal yang terjangkau untuk mendapatkan dana yang berupa pinjaman sehingga perusahaan dengan mudah memperoleh pinjaman yang cukup besar, dan sebaliknya.
- 6) *Taxes*, pajak. Tingkat pajak yang cukup besar perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula karena perusahaan beranggapan dengan adanya hutang perusahaan akan membayar bunga yang cukup besar sehingga mengalami penurunan laba perusahaan dan dikenakan pajak. Sebaliknya jika tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

Rumus yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{total modal}} \times 100 \% \quad (6)$$



Teori Struktur Modal
Modigliani-Miller (MM)

Brigham dan Houston (2011:179) mengemukakan teori struktur modal modern diawali pada tahun 1958 pada saat Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan sebuah artikel keuangan sangat berpengaruh yang pernah ditulis sebelumnya, hasil dari pembuktian MM dengan menggunakan serangkaian asumsi, nilai suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara suatu perusahaan mendanai operasinya tanpa adanya pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Beberapa daftar asumsi yang mereka ambil yaitu:

- 1) Tidak ada biaya pialang
- 2) Tidak ada pajak
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan
- 4) Pinjaman dengan tingkat suku bunga yang sama tidak hanya dilakukan oleh perusahaan tetapi investor dapat melakukan peminjaman tersebut.
- 5) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi di masa depan.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Dari hasil MM tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak relevan, sehingga MM memberikan petunjuk agar struktur modal mejadi atau mempengaruhi nilai suatu perusahaan.



Pada tahun 1963 MM menerbitkan makalah lanjutan yang meringankan asumsi tidak adanya suatu pajak perusahaan karena makalah sebelumnya mendapat kritikan yang keras, peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga yang merupakan suatu beban tetapi dalam pembayaran dividen bagi pemegang saham tidak berkurang, hasil karya tersebut mendorong perusahaan untuk memakai hutang dalam struktur modal (Brigham dan Houston, 2011:180).

Merton Miller (kali ini tanpa Modigliani) melakukan perubahan beberapa tahun kemudian yaitu memasukkan akibat pajak pribadi, Miller menulis bahwa bunga dibayarkan oleh obligasi dan dikenai pajak yang menjadi penghasilan perseorangan dengan tarif yang maksimal, sementara pendapatan dari saham sebagian dari dividen dan keuntungan modal dengan adanya situasi pajak Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian sesudah pajak dengan saham yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian sesudah pajak atas obligasi. Seperti yang diungkapkan Miller bahwa, "(1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan pengguna pendanaan ekuitas." (Brigham dan Houston, 2011: 181)

Hasil MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa



an mengalami bangkrut, karena itu biaya kebangkrutan adalah relevan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan akan

menanggung beban hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, dan perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok, dan karyawan bahkan perusahaan terpaksa menjual aset dengan nilai yang rendah dan tidak sebanding dengan nilai yang diharapkan oleh perusahaan. Perlu diketahui dalam suatu masalah bukan hanya kebangkrutan yang menjadi penyebabnya tetapi ancaman kebangkrutan juga. Biaya kebangkrutan dapat mencegah perusahaan dalam penggunaan hutang yang sangat meningkat. Biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan mempunyai dua komponen yaitu: (1) profitabilitas terjadinya, (2) biaya akan jika terjadi kesulitan keuangan. Perusahaan dengan laba yang relatif tidak stabil akan mengalami kebangkrutan lebih besar, dan sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah lebih kecil dibanding perusahaan yang lebih stabil. Membatasi penggunaan leverage keuangan merupakan cara untuk mengurangi leverage operasi dan risiko usaha. Begitu pula dengan aset perusahaan yang tidak likuid sebaiknya dijual dengan harga miring dan membatasi penggunaan pendanaan utang (Brigham dan Houston 2011:182-183)

2) Teori Pertukaran (*trade-off theory*)

Teori pertukaran leverage adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar kegunaan pajak dari pendanaan utang dengan potensi kebangkrutan yang menimbulkan masalah (Brigham dan Houston, 2011:183). Biaya dari hutang didapatkan dari peningkatan kebangkrutan dari kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis. Untuk meminimalkan biaya keuangan, biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan,



dan biaya yang berkaitan dengan manajer yang memiliki informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

Sehingga teori ini berpengaruh terhadap pajak pribadi, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari penggunaan utang. Menurut *trade off model*, struktur modal yang optimal merupakan proporsi antara penghematan pajak atas pemakaian utang dengan masalah biaya keuangan akibat penggunaan utang, karena biaya dan manfaat dapat menghapus satu sama lain (*trade-off*). Tingkat utang akan optimal jika *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Nilai perusahaan mengharapkan tingkat utang yang optimal sebaliknya jika tingkat perubahan utang sudah melewati tingkat optimal bahkan biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari efek *interest tax shield*, utang akan memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Teori *trade off* memiliki target tingkat utang (Brigham dan Houston, 2006:36).

Trade off theory mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal didapatkan melalui perimbangan antara keuntungan tax shield yang merupakan pengaruh dari hutang dengan financial distress cost dan agency cost sehingga keuntungan serta biaya dari hutang saling bertukar satu dengan yang lain. Berdasarkan teori tersebut, perusahaan perlu menentukan target struktur modal dengan penggunaan hutang yang sama



biaya dan keuntungan.

J. Al-Nsour & Al-Muhtadi (2019) mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal dapat diperoleh melalui pajak dari utang dengan biaya terkait leverage yang mencakup biaya kesulitan keuangan dan kebangkrutan, sementara keputusan investasi dan aset perusahaan tetap konsisten.

3) Teori *Pecking Order*

Teori ini berpendapat bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan pemodal atau investor sehingga perusahaan lebih dapat menentukan hirarki sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Informasi asimetrik ini dapat mempengaruhi pilihan atas sumber dana perusahaan apakah berasal dari internal atau eksternal perusahaan, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru (Munirah et al.,2012). Perilaku perusahaan terhadap keputusan pendanaan menurut teori ini adalah sebagai berikut:

- a. Pendanaan internal cenderung lebih disukai oleh perusahaan.
- b. Perusahaan berupaya untuk menghindari perubahan pembayaran dividen yang cukup tinggi. Perubahan dalam pembayaran yang cukup tinggi akan berdampak terhadap laba yang diperoleh perusahaan serta akan mengurangi tingkat perkembangan investasi yang dilakukan perusahaan.
- c. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan cenderung akan memilih sekuritas yang paling aman dahulu.



ertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi yang berhubungan dengan leverage, lebih baik menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan sehingga tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) di antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah lebih baik menggunakan hutang untuk sumber pembiayaan karena dengan menggunakan hutang akan diharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk biaya yang akan datang maka semakin besar pula hasrat perusahaan untuk menahan laba. Sehingga perusahaan yang mengalami pertumbuhan sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik dipakai untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini bisa diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan karena semakin besar R&D cost-nya berarti prospek perusahaan untuk tumbuh pasti ada.

Rasio pertumbuhan menurut Irham Fahmi (2017:137), yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi perekonomian bahkan dalam bidang industri secara umum. Perusahaan dalam mengelola pertumbuhan, harus mempunyai pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya agar pertumbuhan yang cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali.

Kasmir (2012:107) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*)



dan rasio menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan

perekonomian serta sektor usahanya. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang dipakai untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga menambah kepercayaan serta dapat memberikan sinyal positif bagi pihak luar maupun pihak dalam perusahaan, tingkat pengembalian meningkat karena pertumbuhan aspek menguntungkan bagi pihak investor yang diberikan oleh pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan adalah pengaruh arus dana perusahaan dari modifikasi operasional yang diakibatkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diperlukan oleh pihak internal bahkan eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik akan memberi tanda perkembangan perusahaan. Investor menilai bahwa pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan serta harapan investor dalam tingkat pengembalian yang menunjukkan perkembangan baik.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi maka rasio hutang memiliki hubungan secara negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan.

Menurut Yuniningsih (2018;44), pertumbuhan digunakan untuk



untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan perusahaan pada posisi saat ini dan masa depan industri. Data yang dilaporkan adalah angka nominal

sehingga tingkat pertumbuhan dapat dihitung. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva yang merupakan selisih antara total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan (growth)} = \frac{\text{Total Asset t} - \text{Total asset t-1}}{\text{Total Asset t-1}} \times 100\% \quad (7)$$

2.2 Tinjauan Empiris

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama/Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian (Jenis dan Teknik Analisis Data)	Hasil Penelitian
1	Mabel D'Costa & Ahsan Habib, 2023, Local creative culture and firm value, Science Direct, Jurnal Internasional Q1	Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Independen: Share, Risk, Size, Leverage, ROA, Growth	Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari Compustat. Teknik analisis data yang digunakan ialah analisis deskriptif, model regresi dan uji endogeneity	Creative culture memberi dampak positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang berkantor pusat di negara AS dengan budaya yang sangat kreatif menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi
	Rafly Amanda, Anis R. Utary & Felisitas Defung, 2018, Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta harga modalitas terhadap profitabilitas dan	Dependen: Profitabilitas (Y1) Nilai Perusahaan (Y2) Independen: struktur modal (X1)	Metode analisis yang digunakan ialah Partial Least Square (PLS) karena variabel yang digunakan	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas tetapi struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.



Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama/Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian (Jenis dan Teknik Analisis Data)	Hasil Penelitian
2	nilai perusahaan pada industri pertambangan batu bara di Indonesia, journal.feb.unmul, Jurnal Nasional Sinta 5.	pertumbuhan perusahaan (X2) harga komoditas (X3)	merupakan variabel laten.	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh serta signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Jyoti Prakash Das & Shailendra Kumar, 2023, The dynamic effect of corporate financial hedging on firm value: The case of Indian MNCs, Science Direct, Jurnal Internasional Q1.	Dependen: Tobin's Q Independen: Foreign sales Firm size Leverage Profitability Liquidity Growth rate Investment Opportunity	Jenis penelitian yang digunakan ialah penelitian kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan analisis statistik deskriptif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan, hedging financial memberi pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengukuran hedging menggunakan FCD dan FDD mempengaruhi nilai perusahaan.
4	Fitri Amelia & Muhammad Anhar, 2019, Pengaruh Struktur Modal dan	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan variabel Intervening: Profitabilitas	Jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Path Analysis yang digunakan sebagai teknik analisis.	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas dan



Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama/Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian (Jenis dan Teknik Analisis Data)	Hasil Penelitian
	Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening, Jurnal Nasional Sinta 4.			Nilai Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kemudian Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, namun mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan
5	Nadya Adelin, Risa Rinofah, & Ratih Kusumawardhani, 2023, Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI, Sinta 4.	Dependen: Struktur Modal Pertumbuhan Perusahaan Capital Expenditure Independen: Nilai Perusahaan intervening: Profitabilitas	Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Regresi Linier Berganda, Uji T, Koefisien Determinan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan capital expenditure berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi profitabilitas tidak dapat memediasi struktur modal dan capital expenditure terhadap nilai perusahaan



Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama/Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian (Jenis dan Teknik Analisis Data)	Hasil Penelitian
6	Agung Pratama, H. Mukharudfa, & Yudi, 2021, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening, Sinta 5.	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Intervening: Profitabilitas	Teknik analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis jalur (path analysis).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi profitabilitas.
7	Nathaniel P. Santosa, Apriani D.R Atahau, & Samuel Martono, 2022, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi, Sinta 3.	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Modal Mediasi: Profitabilitas	Regresi data panel digunakan untuk menganalisis data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas tetapi tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Selain itu, profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.



Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama/Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian (Jenis dan Teknik Analisis Data)	Hasil Penelitian
8	Shelviyana E. Safitri & Muhammad Hudaya, 2023, Menemukan Determinan untuk Bertahan dan Tumbuh pada Masa Covid-19: Pelajaran dari Sub Sektor Farmasi, Sinta 2.	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Riset & Pengembangan (R&D), Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Profitabilitas	Penelitian menggunakan teknik analisis kuantitatif melalui pendekatan analisis regresi data panel.	Biaya riset & pengembangan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Michelle Vanesa & Maria S. Osesoga, 2021, Analisa Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi, Sinta 3.	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal	Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan data sekunder yang dianalisa dengan menggunakan model regresi linear berganda	Hasil penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Brigita Vena Windaputri & Harjum Muharam, 2022, Pengaruh Struktur Modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap Nilai perusahaan farmasi	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Variabel mediasi: Profitabilitas	Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda serta analisis jalur (Uji Sobel)	Asset Growth berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas tetapi struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Asset Growth dan profitabilitas berpengaruh positif



Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama/Tahun/ Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian (Jenis dan Teknik Analisis Data)	Hasil Penelitian
	Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi.			dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. profitabilitas tidak memediasi pengaruh struktur modal dan growth terhadap nilai perusahaan

Hung Ngoc Dang, Van Thi Thuy Vu, Xuan Thanh Ngo, dan Ha Thi Hoang (2019) melakukan penelitian dengan judul “Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (enterprise value) di Vietnam, menggunakan data dari 214 perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam selama periode 2012-2016.

Secara umum, penulisan publikasi penelitian ini sudah baik dan sesuai dengan kaidah dalam penyusunan penelitian ilmiah. Akan tetapi

ada beberapa hal yang perlu dikembalikan sebagai bahan evaluasi sehingga kedepannya menjadi



lebih baik. Berikut merupakan beberapa kelebihan dan kekurangan hasil critical review yang ditemukan dalam jurnal ilmiah yakni:

Kelebihan

- 1) Pada bagian abstrak, peneliti sudah menjelaskan isi jurnal sesuai dengan kaidah penulisan abstrak. Isi dalam abstrak tersebut mewakili inti jurnal mulai dari pendahuluan, tujuan penelitian, jenis analisis yang digunakan dan hasil penelitian yang ditulis secara singkat, jelas dan padat.
- 2) Bagian pendahuluan menjelaskan latar belakang penelitian dengan cukup lengkap. Penulis memberikan gambaran menyeluruh mengenai nilai perusahaan dan berbagai faktor yang mempengaruhinya terutama dalam konteks pasar Vietnam.
- 3) Penulis pada penelitian ini mencantumkan teori yang terkait dengan nilai perusahaan serta faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga pembaca mendalami kajian yang sedang dibahas.
- 4) Penelitian ini menggunakan kumpulan data yang kuat yakni 1.070 pengamatan dari 214 perusahaan yang terdaftar di Vietnam yang meningkatkan keandalan dan generalisasi temuan.
- 5) Bagian penutup, penulis telah menulis kesimpulan dengan baik karena sudah menjawab tujuan dari penelitian bahkan penulis membuat saran.

Kekurangan:



1) bagian pendahuluan, peneliti sudah menjelaskan latar belakang penelitian dengan cukup lengkap akan tetapi penulis tidak memberikan data

statistik terbaru mengenai nilai perusahaan pada pasar saham Vietnam. Penulis hanya memberikan gambaran secara umum.

- 2) Meskipun menggunakan analisis regresi yang kuat, penelitian ini mungkin dapat diperkuat dengan pendekatan metodologis tambahan atau analisis longitudinal untuk memahami perubahan nilai perusahaan dari waktu ke waktu.
- 3) Studi ini tidak secara memadai membahas variabel pengganggu potensial yang dapat mempengaruhi hubungan antara faktor-faktor yang diperiksa dan nilai perusahaan, seperti kondisi pasar, karakteristik spesifik industri, atau faktor ekonomi makro.
- 4) Temuan mengenai korelasi negatif struktur modal dengan nilai perusahaan mungkin terlalu menyederhanakan kompleksitas leverage keuangan, karena dampak utang dapat bervariasi berdasarkan konteks dan efisiensi operasional perusahaan.

Kesimpulan:

Penelitian ini menyoroti pentingnya ukuran perusahaan dan profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara struktur modal harus dikelola dengan hati-hati untuk menghindari dampak negatif. Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur keuangan, terutama dalam konteks pasar berkembang.

Penelitian ini dilakukan oleh Haoyun Wei (2024) Jurnal ini membahas struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan

ya saing di pasar, dengan fokus pada Bed Bath & Beyond (BBBY) studi kasus. Struktur modal yang optimal dapat secara langsung



menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Penelitian ini menyelidiki bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan pada Bed Bath & Beyond (BBBY). Penulisan ini memberi wawasan dari berbagai teori ekonomi dan hasil penelitian empiris penelitian lain untuk menganalisis bagaimana struktur modal konservatif BBBY dengan kepemilikan kas yang substansial dan utang yang minimal dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Kelebihan:

- 1) Pada bagian abstrak, peneliti sudah menjelaskan isi jurnal secara singkat dan padat, yaitu mewakili makna dari jurnal ini mulai dari pendahuluan, metode, hasil dan pembahasan dari penelitian yang dilakukan.
- 2) Pada studi kasus relevan, memilih BBBY sebagai studi kasus memberikan konteks praktis yang dapat dihubungkan dengan teori yang dibahas.
- 3) Jurnal ini mengacu pada berbagai penelitian dan teori yang mendukung argumen yang diajukan, termasuk teori Modigliani dan Miller serta teori biaya agensi.

Kekurangan:

- 1) Keterbatasan data yaitu Jurnal ini tidak mempertimbangkan data terkini setelah 2024, yang dapat mempengaruhi relevansi temuan dalam konteks pasar yang terus berubah.



- 2) Meskipun fokus pada BBBY memberikan kedalaman, hal ini juga membatasi generalisasi temuan ke perusahaan lain di industri ritel yang mungkin memiliki struktur modal yang berbeda.
- 3) Jurnal ini menyarankan peningkatan utang, tidak ada strategi konkret yang diusulkan untuk implementasi, yang dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan.

Kesimpulan:

Temuan tersebut menunjukkan bahwa meskipun struktur modal konservatif BBBY (memegang sejumlah besar kas dan hampir tidak memiliki utang) memastikan stabilitas, hal itu berpotensi mengurangi nilai perusahaannya dan membatasi respons pasar karena tiga alasan. Pertama, memegang kas dalam jumlah besar adalah pemborosan dan memiliki biaya peluang yang besar. Kedua, tidak memiliki utang akan kehilangan kesempatan untuk memanfaatkan manfaat pajak yang dibawa oleh utang. Ketiga, struktur konservatif berpotensi menyebabkan ketidakpuasan pemegang saham. Dan meningkatkan jumlah utang yang wajar dan mengendalikan kepemilikan kas dapat meningkatkan fleksibilitas strategis dan keunggulan daya saing BBBY.

Jurnal ini berjudul "*The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets*" yang ditulis oleh Inder Sekhar Yadav, Debasis Pahi, dan Rajesh Gangakhedkar.



utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan kuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas, serta variabel perusahaan lainnya seperti leverage, kompetisi, dan tangibilitas

aset, serta variabel makroekonomi seperti pertumbuhan PDB dan perkembangan pasar saham. Penelitian ini menggunakan model efek tetap dinamis pada data panel yang mencakup 12.001 perusahaan non-keuangan yang terdaftar dari 12 negara di Asia-Pasifik antara tahun 1995 hingga 2016.

Kelebihan dari penelitian ini:

- 1) Penelitian ini menggunakan data panel yang besar dan mencakup banyak negara karena menganalisis hampir 12.001 perusahaan non-keuangan unik di 12 ekonomi Asia-Pasifik dari 1995 hingga 2016. Cakupan luas ini meningkatkan keandalan dan generalisasi temuan
- 2) Pendekatan Metodologis yang kuat, yaitu penggunaan model efek tetap dinamis karena penelitian ini secara efektif menangkap keterkaitan antara ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas dari waktu ke waktu. Pendekatan metodologis ini memberi pemahaman yang lebih bernuansa tentang hubungan ini dibandingkan dengan model statis.
- 3) Penelitian ini memberikan wawasan baru tentang hubungan antara ukuran, pertumbuhan, dan profitabilitas di pasar yang sedang berkembang, yang kurang diteliti sebelumnya.

Kelemahan dari penelitian ini:

- 1) Studi ini secara eksklusif menganalisis perusahaan non-keuangan, yang dapat membatasi penerapan temuan ke lembaga keuangan.

s ini dapat mengabaikan dinamika penting yang ada di sektor



keuangan yang dapat mempengaruhi perilaku pasar secara keseluruhan

- 2) Hasil yang diperoleh tidak sepenuhnya dapat digeneralisasi ke semua industri atau konteks ekonomi di luar Asia-Pasifik.
- 3) Meskipun penelitian ini memberikan wawasan tentang kawasan Asia-Pasifik, hasilnya tidak berlaku secara universal untuk wilayah atau industri lain. Karakteristik unik dari pasar negara berkembang tidak diterjemahkan ke negara maju, berpotensi membatasi relevansi kesimpulan yang lebih luas.
- 4) Keterbatasan data, Beberapa data tidak lengkap atau tidak konsisten, yang dapat mempengaruhi hasil analisis.

Kesimpulan:

Secara keseluruhan, jurnal ini memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika profitabilitas perusahaan di Asia-Pasifik, meskipun ada beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas, serta hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini juga menemukan bahwa profitabilitas cenderung meningkat seiring pertumbuhan perusahaan, tetapi keuntungan profitabilitas akan berkurang seiring dengan meningkatnya ukuran perusahaan, yang menunjukkan bahwa ukuran besar dapat menvehabkan ketidakefisienan. Selain itu, leverage dan tangibilitas aset

pengaruh negatif terhadap profitabilitas, sementara variabel



makroekonomi seperti pertumbuhan PDB dan rasio kapitalisasi pasar menunjukkan hubungan positif dengan profitabilitas.

Thi Ngoc Bui, Xuan Hung Nguyen, and Kieu Trang Pham. 2023. "The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnam Stock Market". Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam, menggunakan data dari laporan keuangan teraudit 769 perusahaan selama periode 2012 hingga 2022, dengan total 8459 observasi. Temuan menunjukkan bahwa rasio utang menunjukkan pengaruh positif pada ROA, ROE, dan Tobin's Q, dengan Tobin's Q menunjukkan dampak yang paling menonjol (0,450) dan ROA menunjukkan dampak yang paling lemah (0,011). Namun, rasio utang jangka panjang tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menariknya, rasio utang jangka pendek dan jangka panjang memiliki efek negatif pada ROA, ROE, dan Tobin's Q, dengan dampak paling besar pada penurunan Tobin's Q (0,562).

Kelebihan dari penelitian ini:

- 1) Analisis Data Komprehensif (Comprehensive Data Analysis): Jurnal ini menggunakan dataset substansial, yang terdiri dari 8459 pengamatan dari 769 perusahaan yang terdaftar di Pasar Saham Vietnam selama satu dekade (2012-2022). Pengumpulan data yang ekstensif ini meningkatkan keandalan temuan.



Penelitian ini menggunakan berbagai metode estimasi, termasuk regresi terkecil biasa (OLS), model efek tetap (FEM), model efek acak

(REM), dan kuadrat terkecil umum (GLS). Keragaman metodologis ini membuat analisis yang kuat tentang dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan.

- 3) Penulis memberikan pertimbangan yang dapat ditindaklanjuti untuk perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan, membantu mereka dalam membuat keputusan berdasarkan informasi mengenai struktur modal.

Kekurangan:

- 1) Penelitian ini mengakui bahwa mempertahankan rasio utang yang tinggi meningkatkan risiko kesulitan keuangan, yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Risiko ini dapat menghalangi perusahaan untuk mengejar strategi pertumbuhan agresif melalui pembiayaan utang.
- 2) Penelitian ini membahas manfaat menerbitkan saham untuk modal, penelitian ini juga mencatat tingginya biaya yang terkait dengan pembiayaan ekuitas dan tekanan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan, yang dapat menjadi tantangan bagi bisnis.
- 3) Penelitian ini tidak mengeksplorasi variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, seperti faktor non-keuangan atau dampak dari manajemen perusahaan.



lian Xu & Bingham Wang. 2018. Penelitian ini secara empiris
diki dampak IC terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan
jutaan dalam industri manufaktur Korea. Model regresi berganda

diterapkan dengan data yang dikumpulkan dari 390 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Korea selama 2012–2016. Hasil analisis menunjukkan bahwa IC memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Selain itu, kinerja dan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan berhubungan positif dengan modal fisik, modal manusia (HC), dan modal relasional (RC). RC ditemukan sebagai faktor yang paling memengaruhi. Akhirnya, modal inovatif menangkap informasi tambahan tentang modal struktural (SC) yang berdampak negatif pada kinerja perusahaan manufaktur Korea. Hasilnya memperluas pemahaman IC dalam menciptakan nilai perusahaan dan membangun keunggulan berkelanjutan di negara berkembang.

