

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori yang Relevan

###### a. Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Bringham dan Houston (2001) dalam (Kusumawati, 2018:2) menyatakan bahwa suatu tindakan manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada investor dalam memandang prospek suatu perusahaan disebut dengan sinyal. Teori ini menekankan pada bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan yang dapat berupa informasi terkait dengan tindakan yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemilik atau dapat juga berupa informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kelebihan apabila dibandingkan dengan perusahaan lain. Memiliki informasi yang mendalam terkait perusahaan menjadikan pihak manajemen terdorong untuk memberikan informasi tersebut kepada para calon investor dengan tujuan agar harga saham perusahaannya dapat mengalami peningkatan.

Menyampaikan informasi yang dapat dipercaya kepada pihak luar juga dapat dilakukan sebagai salah satu cara untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Hal ini juga dapat dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pihak manajemen yang mampu menyampaikan informasi dengan sinyal yang baik dan meyakinkan dapat

menjadikan investor tertarik dengan perusahaan tersebut dan akan menciptakan respon positif oleh pasar yang dapat berdampak pada peningkatan harga saham suatu perusahaan yang selanjutnya diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

b. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam (Sejati, 2020:1712) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori yang memuat adanya perjanjian antara pihak yang memberi kewenangan (*principle*) dan pihak yang menerima kewenangan (*agent*). Hubungan keagenan dapat dilihat pada saat manajer (*agent*) ditunjuk oleh pemegang saham (*principle*) untuk mengambil keputusan dan mengelola suatu perusahaan. Hal ini seharusnya menjadikan manajer (*agent*) mampu melakukan tindakan terbaik yang berorientasi pada kepentingan pemegang saham (*principle*) yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang berarti kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat, namun seringkali manajer memiliki tujuan yang bertentangan dengan pemegang saham.

Ketidakseimbangan informasi merupakan keterlibatan dari teori agensi yang mengasumsikan bahwa informasi yang dimiliki oleh *principle* lebih sedikit daripada informasi yang dimiliki oleh pihak *agent*, sehingga informasi yang diberikan oleh pihak *agent* kepada *principle* dapat berupa informasi yang dimanipulasi karena adanya ketidakseimbangan informasi (Kusumawati, 2018:3). Hal ini dapat memicu adanya konflik antara kedua pihak yang disebut dengan *agency problem* dan selanjutnya muncul

adanya biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) dalam (Aji, 2017:4) menyatakan bahwa biaya keagenan terdiri dari biaya bonding yaitu biaya yang ditanggung perusahaan sebagai akibat dari *agent* yang menjamin kepada *principle* untuk tidak merugikan perusahaan; biaya monitoring yaitu biaya yang muncul sebagai akibat dari pengawasan *principle* terhadap segala tindakan yang dilakukan oleh *agent* di perusahaan dan biaya kerugian residual yaitu biaya yang muncul karena perbedaan pengambilan keputusan antara *principle* dan *agent* dimana keputusan tersebut seharusnya memberi keuntungan maksimal bagi *principle*.

c. *Trade off Theory*

*Trade off Theory* menunjukkan bahwa terdapat keterkaitan antara pajak, resiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang sebagai akibat dari keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan (Erawati & Sihalolo, 2019:114). Adanya manfaat yang lebih besar menunjukkan bahwa penambahan hutang masih diperkenankan untuk dilakukan. Sebaliknya, apabila pengorbanan yang muncul akibat penggunaan hutang lebih besar maka sudah tidak diperkenankan untuk melakukan penambahan hutang. Brealy dkk., (2008) dalam (Andira, 2019:31) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dengan penambahan hutang sampai tingkat tertentu saja dan apabila penambahan hutang masih dilakukan ketika sudah melewati tingkatan tersebut, maka adanya penambahan hutang dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

## 2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

(Harmono, 2017:233) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil kinerja suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham yang terbentuk atas permintaan dan penawaran pasar serta menggambarkan respon masyarakat sebagai bentuk penilaian kinerja suatu perusahaan. (Margaretha, 2011:7) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dari harga pasar saham perusahaan dan bagi perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham suatu perusahaan yang ada di pasar dan dapat dijadikan sebagai suatu bentuk penilaian kinerja perusahaan.

Harga saham merupakan indikator nilai perusahaan. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran pasar. Harga saham dapat semakin tinggi apabila permintaan saham di pasar juga semakin meningkat dan harga saham cenderung mengalami penurunan apabila penawaran pasar semakin meningkat. Harga saham yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga akan semakin meningkat (Sejati, 2020:1711). Harga saham yang semakin tinggi juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin meningkat dan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini maupun prospek perusahaan di masa yang akan datang juga akan semakin meningkat.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

(Weston & Copeland, 2010:244) menyatakan bahwa jenis-jenis pengukuran nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) pada dasarnya bertujuan untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa mendatang. Nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang semakin tinggi dapat diartikan bahwa harga saham juga semakin mahal dan peluang suatu perusahaan untuk tumbuh juga lebih besar. Perusahaan dengan nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi juga mencerminkan bahwa prospek perusahaan yang semakin baik, sedangkan perusahaan dengan nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang rendah artinya harga saham suatu perusahaan akan semakin murah dan cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah. (Weston & Copeland, 2010:244) menyatakan bahwa rumus *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) dapat menggambarkan seberapa besar nilai buku saham suatu perusahaan dapat dihargai oleh pasar. Nilai rasio *Price to Book Value* (PBV) yang lebih dari satu menunjukkan bahwa perusahaan berjalan dengan baik karena mencerminkan nilai pasar saham suatu perusahaan yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan

membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai bukunya. (Weston & Copeland, 2010:244) menyatakan bahwa rumus *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### 3) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan rasio yang menunjukkan estimasi pasar keuangan pada saat ini mengenai nilai hasil pengembalian setiap dollar investasi tambahan. Nilai Tobin's Q yang semakin besar menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan suatu perusahaan juga semakin baik. (Weston & Copeland, 2010:244) menyatakan bahwa rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q : Nilai Perusahaan

EMV : *Closing price* saham x jumlah saham yang beredar

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total aset

(Fahmi, 2015:138) menyatakan bahwa jenis-jenis pengukuran nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

#### 1) *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) merupakan laba yang akan diterima oleh pemegang saham pada setiap lembar saham yang dimilikinya. Rasio ini merupakan perbandingan antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. (Fahmi, 2015:138) menyatakan bahwa rumus *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu besaran yang sering digunakan dalam analisis fundamental. Semakin tinggi nilai rasio ini maka kinerja perusahaan juga semakin baik. (Fahmi, 2015:138) menyatakan bahwa rumus *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

3) *Price to Book Value* (PBV)

*Price*

*to Book Value* (PBV) dapat menggambarkan seberapa besar pasar dapat menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. (Fahmi, 2015:139) menyatakan bahwa rumus *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan oleh pasar keuangan kepada pihak manajemen maupun organisasi sebagai perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan (Bringham & Houston, 2014:92). Semakin tinggi nilai *Price to Book Value* (PBV), maka dapat diartikan bahwa perusahaan juga semakin mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham (Kusumawati, 2018:1).

### 3. Struktur Modal

#### a. Pengertian Struktur Modal

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan” (Fahmi, 2015:184).

(Harjito & Martono, 2014:256) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan pendanaan jangka panjang suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang menjadi sumber pendanaan pada suatu perusahaan. Modal sendiri yang dimaksud dapat berasal dari modal saham, laba ditahan maupun dana cadangan yang dimiliki perusahaan. (Sudiani & Wiksuana, 2018:260) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara ekuitas dan pendanaan hutang suatu perusahaan. Pendanaan suatu perusahaan berdasarkan sumber dananya terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal adalah pendanaan yang bersumber dari hasil kegiatan operasional suatu perusahaan, pendanaan internal yang terdapat



pada suatu perusahaan dapat berasal dari laba ditahan (laba yang tidak dibagi) dan depresiasi (penyusutan).

Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk dapat berkembang, sehingga pendanaan dari pihak eksternal diperlukan dengan tujuan agar dapat menambah sumber pendanaan dalam proses pengembangan perusahaan (Dhani & Utama, 2017:138). Pemenuhan pendanaan eksternal dibagi menjadi pembiayaan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang serta pendanaan modal sendiri yang dapat berasal dari pemilik perusahaan baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen. (Sudiani & Wiksuana, 2018:260) menyatakan bahwa teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan modal) memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

b. Pengukuran Struktur Modal

(Fahmi, 2015:182) menyatakan bahwa rasio-rasio yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu:

1) *Long-term Debt Equity Ratio* (LDER)

*Long-term debt equity ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri yang dimiliki suatu perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjang. (Fahmi, 2015:182) menyatakan bahwa rumus LDER yaitu sebagai berikut:

$$LDER : \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* yaitu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri yang dimiliki suatu perusahaan dalam menjamin total hutang. DER dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan, dimana beban yang semakin tinggi menunjukkan bahwa risiko yang harus ditanggung juga semakin besar. (Fahmi, 2015:182) menyatakan bahwa rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3) *Number of Time Interest is Earned*

Rasio *number of time interest is earned* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menanggung pembayaran beban bunga di masa mendatang. (Fahmi, 2015:182) menyatakan bahwa rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Number of TIE} : \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

4) *Book Value Per Share*

Rasio ini merupakan perbandingan antara ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar. (Fahmi, 2015:182) menyatakan bahwa rumus BVPS adalah sebagai berikut:

$$\text{BVPS} : \frac{\text{Common Stockholder's Equity}}{\text{Number of Share Common Stock Outstanding}}$$

Perusahaan ini menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur variabel struktur modal. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan

perbandingan antara total keseluruhan hutang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan setiap rupiah modal sendiri suatu perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan hutang. (Kasmir, 2013:113) menyatakan bahwa keuntungan menggunakan rasio ini yaitu mampu menunjukkan kemampuan posisi keuangan perusahaan terhadap kewajiban yang dimiliki perusahaan kepada pihak lain dan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam penggunaan sumber dana di masa mendatang.

#### 4. Kepemilikan Manajerial

##### a. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen atau pengelol suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen juga berlaku sebagai pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Teori keagenan (*agency theory*) menunjukkan adanya hubungan yang terjalin di antara manajer dengan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara pihak yang diberi kewenangan (*agent*) dengan pihak yang memberi wewenang (*principle*). Kepemilikan manajerial dinilai dapat mengatasi adanya konflik keagenan yaitu konflik yang terjadi karena terdapat pemisahan kepemilikan dengan fungsi pengelolaan (Hariyanto & Lestari, 2015:1601). Konflik keagenan sering terjadi dalam suatu perusahaan karena manajer memiliki tujuan lain selain memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan yaitu tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dan

kesejahteraannya sendiri. Perusahaan dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer memiliki kebijakan dan keputusan yang berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan saham oleh pihak manajer (Hidayah, 2015:425).

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen menimbulkan adanya peluang terwujudnya keselarasan tujuan antara manajemen dengan pemegang saham sehingga kinerja manajemen diharapkan dapat meningkat (Tambalean dkk., 2018:466). Pihak manajemen akan berupaya untuk mengambil keputusan yang lebih tepat, karena apabila keputusan yang diambil merupakan keputusan yang tidak tepat, pihak manajemen juga akan ikut menanggung kerugiannya.

b. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membandingkan antara kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen baik komisaris maupun direktur dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar. (Hariyanto & Lestari, 2015:1614) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

5. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk

menilai tingkat keuntungan yang akan diperoleh dari investasi secara tepat(Sudiani & Wiksuana, 2018:261). Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dari modal yang dikeluarkan dalam menghasilkan laba tersebut(Harjito & Martono, 2014:19). Investor memiliki kecenderungan untuk menganalisis kelancaran dan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi tolak ukur suatu bentuk keberhasilan perusahaan dari segi kinerja keuangannya. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan mencerminkan prospek perusahaan yang semakin baik sehingga investor akan merespon sebagai sinyal positif dan akan semakin banyak investor yang terkesan dengan perusahaan karena meyakini bahwa tujuan investor untuk memperoleh keuntungan yang besar dari investasi yang ditanamkan dapat tercapai.

#### b. Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur menggunakan jenis-jenis rasio yang menunjukkan laba dalam keterkaitannya dengan penjualan dan investasi (Harjito & Martono, 2014:60). Rasio-rasio ini yaitu:

##### 1) *Gross Profit Margin* (GPM) *Gross*

*Profit Margin* (GPM) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan persentase laba kotor dari penjualan suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara laba kotor dengan penjualan bersih suatu perusahaan. Operasional perusahaan akan semakin baik

apabila nilai rasio ini juga semakin baik.(Harjito & Martono, 2014:60) menyatakan bahwa rumus *Gross Profit Margin* (GPM) adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

2) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* (NPM) yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur margin laba suatu perusahaan atas penjualan bersihnya. Margin laba yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan juga mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu hasil yang mampu melebihi harga pokok penjualan. (Harjito & Martono, 2014:60) menyatakan bahwa rumus *Net Profit Margin* (NPM) yaitu:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

3) *Return on Investment* (ROI)

*Return on Investment* (ROI) merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam keterkaitannya antara laba dengan investasi. Rasio ini mampu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang miliknya.(Harjito & Martono, 2014:61) menyatakan bahwa *Return on Investment* (ROI) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### 4) *Return on Equity* (ROE)

*Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur besarnya laba yang menjadi hak dari pemilik modal sendiri (Harjito & Martono, 2014:61). ROE dapat menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Nilai ROE yang semakin tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham juga semakin tinggi. (Harjito & Martono, 2014:62) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung rasio *Return on Equity* (ROE) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

#### 5) Rentabilitas Ekonomis

Rentabilitas ekonomis merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki untuk mendapatkan laba tersebut. Rasio ini sering disamakan dengan *Earning Power* (Harjito & Martono, 2014:62). (Harjito & Martono, 2014:62) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Rentabilitas Ekonomis} = \frac{\text{Laba Usaha atau EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2013:199) menyatakan bahwa rasio lain yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. (Kasmir, 2013:199) menyatakan bahwa rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini yaitu *Return on Asset* (ROA). Rasio ini dapat menunjukkan tingkat pengembalian suatu investasi yang dilakukan oleh perusahaan menggunakan keseluruhan aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai *Return On Asset* (ROA) maka kemampuan perusahaan dalam mengelola aset juga semakin baik dan memiliki peluang yang besar dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

## 6. *Investment Opportunity Set* (IOS)

### a. Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Myers (1977) dalam (Hariyanto & Lestari, 2015:1602) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) diperkenalkan dalam keterkaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. Myers (1997) dalam (Sudiani & Wiksuana, 2018:260) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi yang merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki suatu perusahaan dan pilihan suatu investasi di masa mendatang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat



menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi suatu perusahaan sesuai dengan pengeluarannya di masa mendatang (Hidayah, 2015:422).

Gaver dan Gaver (1993) dalam (Hidayah, 2015:422) menyatakan bahwa IOS menunjukkan besarnya nilai perusahaan yang tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa mendatang yang saat ini merupakan alternatif-alternatif investasi yang diharapkan dapat menghasilkan *return* yang lebih besar. IOS dapat digunakan oleh para investor untuk mengetahui ada atau tidaknya potensi pertumbuhan pada suatu perusahaan. IOS yang merupakan variabel tersembunyi mengindikasikan bahwa variabel IOS tidak dapat diobservasi untuk pihak eksternal perusahaan, sehingga diperlukan adanya proksi IOS yang dapat dihubungkan dengan variabel lain yang ada dalam perusahaan (Sudiani & Wiksuana, 2018:261).

b. Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)

Kallapur dan Trombley (2001) dalam (Hidayah, 2015:422) menyatakan bahwa jenis-jenis proksi yang digunakan dalam mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah sebagai berikut:

a. Proksi IOS berbasis harga

Proksi ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan suatu perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga pasar (Hidayah, 2015:422). Proksi IOS berbasis harga diantaranya yaitu *Market Value to Book of Assets*, *Earnings to Price*, *Tobin's Q*, *Market to Book Value of Equity*, *Return on Equity*.

b. Proksi IOS berbasis investasi

Kallapur & Trombey (1999) dalam (Hidayah, 2015:423) menyatakan bahwa adanya tingkat investasi yang tinggi dalam proksi ini secara positif dipercaya memiliki hubungan dengan nilai IOS yang ada pada suatu perusahaan. Proksi ini terdiri atas rasio *Capital Expenditure to Market Value of Assets*, rasio *Investment to Net Sales* dan rasio *Capital Expenditure to Book Value of Assets*.

c. Proksi IOS berbasis varian

Imam & Indra (2001) dalam (Hidayah, 2015:424) menyatakan bahwa dalam proksi ini, suatu opsi dapat lebih bernilai apabila variabilitas ukuran digunakan dalam memperkirakan seberapa besar opsi yang tumbuh. Rasio dalam proksi ini yaitu *Variance of Returns dan Assets Beta* (Hidayah, 2015:424).

Penelitian ini menggunakan rasio *Market to Book Value of Assets* (MVBVA) untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS). MVBVA merupakan salah satu proksi IOS berbasis harga. Proksi ini didasarkan pada pemikiran bahwa prospek pertumbuhan suatu perusahaan tercermin dari harga saham. Nilai MVBVA yang semakin tinggi menunjukkan bahwa penggunaan aset suatu perusahaan juga semakin besar dan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan pun juga semakin tinggi. (Hidayah, 2015:424) menyatakan bahwa rumus MVBVA adalah sebagai berikut:

$$MVBVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Asset}}$$

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1Daftar Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Budianto & Payamta (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	Uji regresi dengan variabel moderasi	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti sebagai variabel moderasi pada tingkat signifikansi 10% dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

2.	Hariyanto & Lestari (2015)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	Metode regresi linear berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Return on Equity (ROE)</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
----	----------------------------	---	--------------------------------	--

**Tabel 2.1 (lanjutan)**

3.	Mardiyati dkk., (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	Metode regresi data panel	Keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Pantow dkk., (2015)	Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45	Metode analisis regresi linear berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Hidayah (2015)	Pengaruh IOS dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai	Metode analisis regresi linear	Variabel IOS (CAPBVA dan MVBVE) berpengaruh positif signifikan

		Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia	berganda	terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	--	---	----------	--

**Tabel 2.1 (lanjutan)**

6.	Suastini dkk., (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi)	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)/Uji Interaksi	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Dhani & Utama (2017)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

				perusahaan.
8.	Kusumawati (2018)	Determinan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda	Ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 (lanjutan)**

9.	Sudiani & Wiksuana (2018)	<i>Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Profitability as a Firm Value Determinants</i>	Metode analisis regresi linear berganda	<i>Investment Opportunity Set</i> , kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak
----	---------------------------	--	---	---

				signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	Putri & Setiawan (2019)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Kebijakan Dividen, dan <i>Opportunistic Behavior</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda	IOS (MBVE dan CAPBVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dan <i>opportunistic behavior</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

1. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Budianto & Payamta (2014)

Penelitian ini menggunakan variabel bebas terkait struktur modal, profitabilitas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan penelitian Budianto & Payamta (2014) hanya menggunakan variabel bebas terkait kepemilikan manajerial tetapi menggunakan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

2. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto & Lestari (2015)

Perbedaan pertama yaitu dalam penelitian ini terdapat variabel bebas terkait struktur modal dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan dalam



penelitian Hariyanto & Lestari (2015) terdapat variabel bebas terkait kepemilikan institusional dengan studi empiris pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. Perbedaan kedua yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) pada penelitian ini diukur dengan rasio MVBVA, sedangkan penelitian Hariyanto & Lestari (2015) IOS diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER).

3. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk., (2015) Perbedaan pertama yaitu dalam penelitian ini terdapat variabel bebas terkait kepemilikan manajerial dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan dalam penelitian Mardiyati dkk., (2015) terdapat variabel bebas terkait ukuran perusahaan dengan studi empiris pada perusahaan sektor manufaktur barang konsumsi periode 2010-2013. Perbedaan kedua yaitu rasio *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini, sedangkan pada penelitian (Mardiyati dkk., 2015) profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). Perbedaan ketiga yaitu penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian Mardiyati dkk., (2015) menggunakan metode analisis regresi data panel sebagai alat analisis data dalam penelitiannya.
4. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow dkk., (2015)

Penelitian ini menggunakan variabel bebas terkait kepemilikan manajerial dan *Investment Opportunity Set*(IOS) dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2015-2018, sedangkan penelitian Pantow dkk., (2015) menggunakan variabel bebas terkait pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dengan studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45 periode 2009-2013.

5. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015)

Penelitian ini menggunakan rasio MVBVA untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan pada penelitian Hidayah (2015) *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan proksi harga CAPBVA dan proksi investasi MVBVE dengan studi empiris pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

6. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Suastini dkk., (2016)

Perbedaan pertama yaitu dalam penelitian ini terdapat variabel bebas terkait profitabilitas dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan dalam penelitian Suastini dkk., (2016) terdapat variabel bebas terkait pertumbuhan perusahaan dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

7. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhani & Utama (2017)

Perbedaan pertama yaitu penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur variabel terikat terkait nilai perusahaan, sedangkan penelitian Dhani & Utama (2017) menggunakan rasio Tobin'Q untuk mengukur nilai perusahaan. Perbedaan kedua yaitu dalam penelitian ini terdapat variabel bebas terkait kepemilikan manajerial dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan dalam penelitian Dhani & Utama (2017) terdapat variabel bebas terkait pertumbuhan perusahaan dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

8. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati (2018)

Perbedaan pertama yaitu dalam penelitian ini terdapat variabel bebas terkait *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan dalam penelitian Kusumawati (2018) terdapat variabel bebas terkait ukuran perusahaan, kebijakan utang dan kebijakan dividen dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Perbedaan kedua yaitu variabel bebas terkait kepemilikan manajerial pada penelitian ini diukur dengan membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan jumlah saham perusahaan yang beredar, sedangkan

penelitian Kusumawati (2018) menggunakan variabel dummy untuk mengukur kepemilikan manajerial. Perbedaan ketiga yaitu profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA), sedangkan dalam penelitian (Kusumawati, 2018), profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Equity* (ROE).

9. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Suidani & Wiksuana (2018)

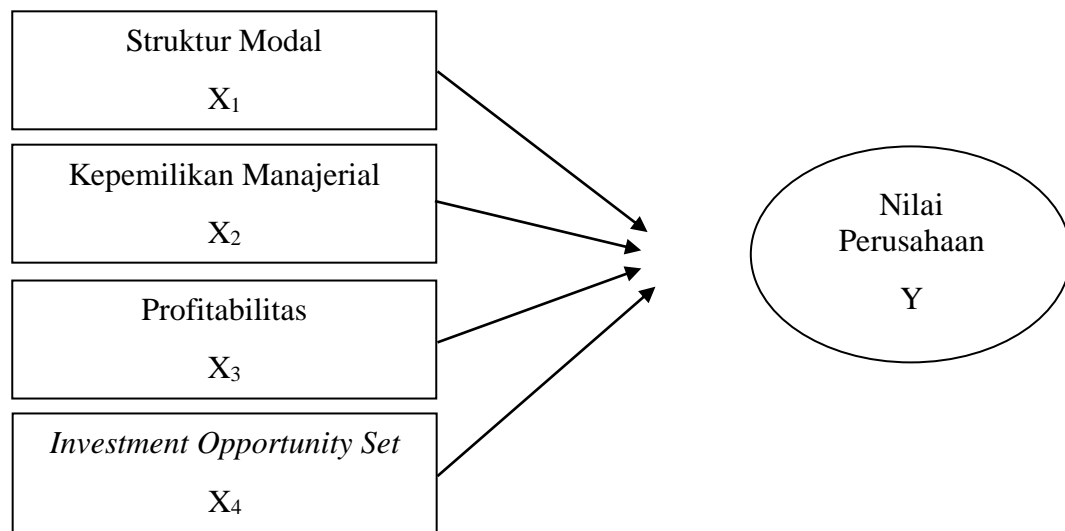
Perbedaan pertama yaitu penelitian ini menggunakan variabel bebas terkait kepemilikan manajerial dengan studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018, sedangkan penelitian Suidani & Wiksuana (2018) menggunakan variabel bebas terkait kebijakan dividen dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Perbedaan kedua yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) pada penelitian ini diukur dengan rasio MVBVA, sedangkan pada penelitian Suidani & Wiksuana (2018) *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan menggunakan rasio MBVE. Perbedaan ketiga yaitu profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA), sedangkan dalam penelitian Suidani & Wiksuana (2018) profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE).

10. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Setiawan (2019)

Perbedaan pertama yaitu dalam penelitian ini terdapat variabel bebas terkait struktur modal, kepemilikan manajerial dan profitabilitas dengan studi

empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan dalam penelitian Putri & Setiawan (2019) terdapat variabel bebas terkait kebijakan dividen dan *opportunistic behavior* dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perbedaan kedua yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) pada penelitian ini adalah menggunakan rasio MVBVA, sedangkan pada penelitian Putri & Setiawan (2019), *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan menggunakan rasio MBVE dan CAPBVA.

### C. Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

Sumber: Pantow dkk., (2015), Hidayah (2015), Suastini dkk., (2016), Sudiani & Wiksuana (2018)

### D. Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang terhadap modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan terkait dengan pendanaan pada suatu perusahaan dalam menentukan rasio antara hutang dan ekuitas memiliki tujuan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penetapan target struktur modal yang optimal merupakan salah satu fungsi manajemen dalam suatu perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang optimal menjadikan pendanaan yang efisien dalam suatu perusahaan dapat terwujud. Struktur modal yang optimal juga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena struktur modal yang optimal menunjukkan bahwa struktur modal tersebut dapat menekan biaya modal rata-rata atau penggunaan modal secara keseluruhan dalam suatu perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Pantow dkk., 2015:970) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang diduga bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

## 2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana pihak manajemen atau pengelola perusahaan baik komisaris maupun direktur memiliki saham perusahaan yang berarti pihak manajemen juga berlaku sebagai pemegang saham dan turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pihak

manajemen akan menjadi lebih tegas dan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena setiap keputusan yang diambil akan berdampak bagi dirinya sendiri yang juga merupakan pemegang saham perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik, namun Benson & Davidson (2008) dalam (Budianto & Payamta, 2014:8) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat memicu tindakan oportunistik manajer dengan pengambilan kebijakan yang membesar-besarkan aktiva dan laba sehingga dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Budianto & Payamta, 2014:10) dan (Suastini dkk., 2016:166) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang diduga bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari modal yang telah dikeluarkan untuk menghasilkan laba tersebut (Harjito & Martono, 2014:19). Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan mendapat respon yang positif dari investor dan perusahaan akan semakin diminati oleh investor karena investor akan selalu terdorong untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar demi mendapatkan keuntungan yang besar pula. Respon

positif investor dapat tercermin dari adanya perubahan volume perdagangan saham yang dapat menjadikan harga saham suatu perusahaan menjadi semakin tinggi yang selanjutnya diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Mardiyati dkk., 2015:435), (Dhani & Utama, 2017:144) dan (Sudiani & Wiksuana, 2018:263) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Kusumawati, 2018:7) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang diduga bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

*Investment Opportunity Set* (IOS) dapat dinyatakan sebagai kesempatan-kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang terbentuk atas perpaduan antara aset yang dimiliki suatu perusahaan dengan berbagai pilihan-pilihan investasi di masa mendatang dengan *Net Present Value* (NPV) yang positif. Ayuningtias & Kurnia (2013) dalam (Hariyanto & Lestari, 2015:1602) menyatakan bahwa kesempatan investasi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan pemilihan investasi berdasarkan kesempatan investasi yang tersedia. Adanya peluang investasi yang lebih besar dengan berbagai pilihan-pilihan investasi yang tersedia membuat perusahaan dapat memilih investasi yang lebih menguntungkan dan diharapkan dapat menghasilkan *return* yang semakin tinggi. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham



suatu perusahaan cenderung mengalami peningkatan diikuti dengan nilai perusahaan yang juga semakin meningkat.

Hasil penelitian (Hidayah, 2015:431), (Hariyanto & Lestari, 2015:1622), (Sudiani & Wiksuana, 2018:263) dan (Putri & Setiawan, 2019:1408) menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya konsistensi hasil. Berdasarkan penjelasan yang diduga bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:  
H<sub>4</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan