

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi informasi dalam penelitian yang akan dilakukan peneliti terkait dengan pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Berikut ini tabel yang memaparkan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	Pengaruh Struktur Modal, Size, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Kevin Yulia Anggraini & Titik Mildawati, 2017).	Independen : Struktur Modal, Size, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Size mampu meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2.	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2014 (Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijoyo & Sri Sulasmiyati, 2016).	Independen : Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal kurang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan.
3.	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kadek Apriada & MadeSuardhika, 2016).	Independen : Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Dilanjutkan

Lanjutan

		Dependen : Nilai Perusahaan		Profitabilitas tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.
4.	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI 2011-2013 (Laurensia Chintia Dewi & Yeterina Widi Nugrahanti, 2014).	Independen : Struktur Kepemilikan, dan Dewan Komisaris Independen Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Struktur kepemilikan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dewan komisaris independen mampu meningkatkan nilai perusahaan.
5.	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Dewi Kusuma Wardani & Sri Hermuningsih, 2011)	Independen : Struktur Kepemilikan Intervening : Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	Struktur kepemilikan yang diproaksikan <i>insider ownership</i> tidak memiliki hubungan dengan kebijakan utang. Struktur kepemilikan yang diproaksikan <i>insider ownership</i> memiliki hubungan dengan kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang dan kinerja keuangan.
6.	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Sri Sofyaningsih, 2011)	Independen : Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan manajerial mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan utang tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mampu

				meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan.
7.	<i>Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana</i> (Samuel Antwi, Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, & Professor Xicang Zhao, 2012)	Independen : Capital Structure Dependen : Firm Value	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal (<i>capital structure</i>) mampu meningkatkan nilai perusahaan (<i>firm value</i>).

Tabel di atas mendeskripsikan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan dan persamaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Mildawati (2017) menggunakan struktur modal, size, profitabilitas, dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen. Sedangkan peneliti hanya menggunakan struktur modal dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Perbedaan berikutnya terletak pada objek yang dipilih peneliti yaitu perusahaan sektor pertambangan, dan penelitian sebelumnya memilih perusahaan manufaktur. Untuk persamaannya terlihat dari variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan serta pemilihan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian dari Dewi dan Nugrahanti (2014) juga memiliki persamaan dengan penelitian ini karena menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Pemilihan perusahaan industri barang konsumsi sebagai objek dalam penelitian terdahulu serta struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen menjadi perbedaan dengan penelitian

ini yang memilih objek perusahaan sektor pertambangan dengan variabel independennya struktur modal dan struktur kepemilikan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal membahas mengenai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013:184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi tentang prospek suatu perusahaan. Namun faktanya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor (*asymmetric information*). Teori ini mengungkapkan bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal, yang dapat menimbulkan dua perspektif manajer yakni prospek perusahaan akan menguntungkan atau sebaliknya.

Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor yang mengindikasikan kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham

dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2013:185).

Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan, sebab teori sinyal memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Saat struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat menganalisis bagaimana kondisi suatu perusahaan sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak.

2.2.2. Teori Keagenan

Atmaja (2008:12) menjelaskan bahwa penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling. Timbulnya hubungan keagenan atau *agency relationship* saat satu atau lebih individu membayar individu lain (pekerja atau pegawai) untuk bekerja atas namanya dan melimpahkan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada pekerja atau pegawainya.

Dalam manajemen keuangan, timbulnya hubungan ini terjadi antara :

1) Pemegang Saham (*shareholders*) dengan Para Manajer

Persoalan keagenan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer dimungkinkan terjadi jika manajemen

tidak mempunyai sebagian besar saham dari perusahaan. Pemegang saham pasti mengharapkan manajer bekerja dengan tujuan mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan dimungkinkan bertindak untuk keuntungan pribadi dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Untuk memastikan bahwa manajer bekerja sejalan dengan kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi : biaya untuk mengawasi aktivitas manajer, biaya untuk menciptakan sebuah struktur organisasi yang menjamin manajer tidak akan mengambil tindakan yang dapat menghancurkan prinsipal, serta *opportunity cost* yang muncul dikarenakan keputusan yang diambil oleh manajer menyimpang dari keputusan yang diciptakan oleh pemegang saham apabila pemegang saham memiliki informasi dan bakat sebagaimana manajer.

2) *Shareholders* dengan Kreditor (Pemegang Obligasi)

Persoalan keagenan juga timbul dengan kreditor (pemberi hutang), misalnya pemegang obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang mendelagasikan wewenangnya kepada manajemen perusahaan. Permasalahan akan terjadi apabila : (1) manajemen memilih bisnis dengan risiko lebih besar dari yang diprediksi oleh kreditor, atau (2) perusahaan menaikkan jumlah utang hingga melampaui prediksi kreditor. Kedua tindakan ini akan

memperbesar risiko keuangan perusahaan, selanjutnya akan menjatuhkan nilai pasar hutang atau obligasi perusahaan yang belum jatuh tempo. Kreditor dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko karena hal ini dapat memperbesar risiko kerugian perusahaan. Dilain pihak, apabila proyek dengan risiko besar tersebut berhasil, imbalan yang diperoleh kreditor (berupa bunga) tidak ikut naik.

2.2.3. Nilai Perusahaan

2.2.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi para investor, nilai perusahaan menjadi konsep yang penting karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Heder dan Priyadi, 2017). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Harga saham perusahaan yang meningkat dapat pula meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang semakin tinggi berbanding lurus dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Investor mempercayakan pengelolaan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan kepada para profesional yang berkedudukan

sebagai manajer atau komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008:7).

Husnan dan Pudjiastuti (2012:6) mengemukakan pengertian nilai perusahaan sebagai harga yang sanggup dibayar oleh calon konsumen jika perusahaan tersebut dijual. Sedangkan Sudana (2009:8) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari *free cash flow* yang diharapkan diperoleh pada waktu mendatang. *Free cash flow* adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan setelah membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya.

Pandangan terhadap nilai sebuah perusahaan tidak bisa terlepas dari harga saham, sebab investor beranggapan bahwa tingginya harga saham mengindikasikan nilai perusahaan yang juga tinggi (Wardani dan Hermuningsih, 2011). Akan tetapi, faktanya sebagian perusahaan tidak menghendaki harga saham yang tinggi sebab dikhawatirkan akan mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya. Harga saham yang terlampaui rendah juga berisiko terhadap reputasi perusahaan, sehingga diperlukan usaha mengoptimalkan harga saham untuk menghindari konsekuensi tersebut (Ermayanti, 2018).

2.2.3.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya (Suharti, 2006 dalam Fajriana 2016) :

- a) Pendekatan laba, meliputi metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio* dan metode kapitalisasi proteksi laba.
- b) Pendekatan arus kas, meliputi metode diskonto arus kas
- c) Pendekatan dividen, meliputi metode pertumbuhan dividen
- d) Pendekatan aktiva, meliputi metode penilaian aktiva
- e) Pendekatan harga saham
- f) Pendekatan *Economic Value Added*

Weston dan Copeland (2008:244) dalam Fajriana (2016) menerangkan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan digunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian terdiri dari :

1. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini terkait nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi *incremental*. Modifikasi Tobin's Q yang secara konsisten digunakan adalah menurut Chung dan Pruit (1994). Rumus Tobin's Q dikembangkan sebab dalam praktik nyata, biaya penggantian aset seringkali tidak tersedia dan sulit

diperhitungkan. Penyesuaian dilakukan kembali seiring kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Berikut rumus dari rasio Tobin's Q :

$$Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

ME : *closing price* saham \times jumlah saham yang beredar

DEBT: Total hutang

TA : Total aset perusahaan

Hasil dari perhitungan rasio ini adalah apabila rasio sama dengan satu (=1), mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan sama dengan nilai aset perusahaan yang tercatat. Sedangkan apabila nilai Tobin's Q lebih dari satu (>1), maka disimpulkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat di laporan keuangan. Untuk nilai Tobin's Q kurang dari satu (<1), disimpulkan bahwa biaya penggantian lebih besar dari nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini memilih Rasio Tobin's Q karena rasio ini dinilai sebagai pengukuran yang lebih teliti dengan memasukkan semua unsur utang, modal saham perusahaan, dan seluruh total aset.

Menurut (Smithers dan Writh, 2007) keunggulan rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut:

- a. Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
- b. Tobin's Q merefleksikan sentimen pasar, dimana analisis diamati berdasarkan peluang perusahaan atau spekulasi.
- c. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan
- d. Tobin's Q mampu menyelesaikan permasalahan untuk memprediksi tingkat keuntungan

2. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku}}$$

3. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Meningkatnya faktor risiko berbanding lurus dengan faktor diskonto dan berbanding terbalik dengan rasio PER. Rasio

ini mencerminkan bagaimana apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$PER = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2.2.4. Struktur Modal

2.2.4.1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Van Home dan Wachowicz (2005:3) struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Sudana (2009:189) mengemukakan bahwa struktur modal (*capital structure*) berhubungan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang dinilai melalui perbandingan kewajiban jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal merupakan kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang dapat dijadikan dasar menghimpun modal oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan diartikan sebagai struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2013:155). Dengan demikian struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dikelola dengan baik sehingga dapat memaksimumkan nilai suatu perusahaan

2.2.4.2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal mendeskripsikan apakah strategi pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga saham perusahaan. Teori ini membahas bagaimana kombinasi terbaik kewajiban jangka panjang dan modal sendiri yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, atau menekan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Struktur modal terbaik akan tercapai apabila nilai perusahaan mengalami peningkatan yang dicerminkan oleh naiknya harga pasar saham (Sudana, 2009:189).

1. *Trade-Off Theory*

Trade-off theory merupakan teori yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat diketahui dari keseimbangan manfaat antara pendanaan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. *Trade-off theory* menambahkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Nurchaya, 2013:16).

Trade-off theory menerangkan bahwa penggunaan utang perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan ketika mencapai titik tertentu. Terjadinya penambahan jumlah utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan

akibat penggunaan utang yang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan yaitu biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan teori yang mengemukakan bagaimana perusahaan dalam menetapkan sumber dana yang dianggap paling baik. Teori ini dilandasi adanya informasi asimetrik, yaitu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan utang baru atau dengan menerbitkan ekuitas baru. Berikut asumsi *Pecking order theory* :

1. Perusahaan lebih suka pendanaan internal
2. Perusahaan mengupayakan penyesuaian rasio pembagian dividen dengan peluang investasi serta tidak membuat perubahan besar dalam pembayaran dividen.
3. Dengan kecenderungan konstan atas dividen yang dibayarkan dan perolehan laba yang berfluktuasi

berakibat pada tingginya dana internal dibandingkan dengan dana yang akan diinvestasikan.

4. Pada kondisi perusahaan memerlukan dana eksternal, keputusan penerbitan sekuritas yang paling aman akan dipilih, dimulai dengan menerbitkan obligasi, obligasi yang dikonversi menjadi modal sendiri, hingga penerbitan saham baru.

3. Franco Modigliani Miller dan Merton Miller (MM) *Theory*

MM Theory memperkenalkan sebuah teori struktur modal dengan asumsi berikut : 1) tidak adanya pajak; 2) investor dapat melakukan pinjaman pada tingkat bunga yang sama seperti perusahaan; 3) informasi yang dimiliki oleh investor sama seperti informasi yang dimiliki oleh manajemen tentang kesempatan investasi di masa depan.

Menurut Suad Husnan (2008:326) *MM Theory* mengatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Proses arbitrase membuat perusahaan dengan penggunaan utang maupun tanpa utang memiliki nilai perusahaan yang sama. Akan tetapi, untuk pertimbangan akan adanya faktor pajak, Modigliani dan Miller menerangkan bahwa perusahaan dengan penggunaan utang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dari perusahaan yang memanfaatkan modal sendiri.

Hal ini dilandasi oleh sifat *tax deductibility of interest payment* yang menimbulkan asumsi bahwa struktur modal yang baik ialah struktur modal dengan penggunaan utang semakin besar dalam kondisi pasar modal sempurna dan ada pajak.

2.2.4.3. Debt to Equity Ratio (DER)

Struktur modal pada penelitian ini diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *equity* yang dimiliki perusahaan. Total utang yaitu total utang jangka pendek dan jangka panjang, sedangkan total ekuitas yakni total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dari perpektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kesanggupan perusahaan dalam melunasi utang jangka panjang (Hermuningsih, 2012). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan total kewajiban (*total debt*) dengan total ekuitas (*quity*) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}}$$

2.2.4.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Berbagai faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal (Brigham dan Houston, 2013) adalah :

a) Stabilitas Penjualan.

Perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat meminjam uang dengan jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi secara aman.

b) Struktur Aset

Perusahaan yang aktivasinya layak untuk dimanfaatkan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak mengambil utang.

c) *Leverage* Operasi

Apabila hal lain diasumsikan sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menjalankan *leverage* keuangan disebabkan perusahaan tersebut akan menanggung risiko usaha yang lebih rendah.

d) Tingkat Pertumbuhan

Dengan asumsi hal lain dianggap sama, maka perusahaan dengan pertumbuhan cepat harus lebih bergantung pada modal dari luar perusahaan. Selain itu, biaya emisi yang berhubungan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang,

sehingga memicu perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk bergantung pada utang.

e) Profitabilitas

Pada umumnya, perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat besar ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif kecil.

f) Pajak

Peran bunga sebagai beban pengurang pajak, lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Dengan demikian, tarif pajak perusahaan yang semakin tinggi, maka makin besar keutamaan dari utang.

g) Sikap Manajemen

Sebagian manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk memperoleh laba yang lebih besar.

h) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali mampu

mempengaruhi keputusan struktur keuangan dikarenakan perusahaan sangat memperdulikan masukan mereka.

i) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek dapat menjadi arah penting pada struktur modal terbaik suatu perusahaan.

2.2.5. Struktur Kepemilikan

2.2.5.1. Pengertian Struktur Kepemilikan

Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang mengakibatkan munculnya konflik (*agency conflict*), membutuhkan suatu mekanisme pengawasan terhadap manajemen yang pada akhirnya menimbulkan biaya keagenan. Untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) tersebut, diperlukan suatu struktur kepemilikan terutama kepemilikan saham oleh manajemen sehingga manajemen juga ikut menanggung risiko atas pengambilan keputusan (Suryani dan Redawati, 2016).

Menurut Anggraini dan Mildawati (2017:4) :

“Struktur kepemilikan merupakan struktur kepemilikan saham yang artinya perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh *insider* dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan juga merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan”.

Sedangkan Almikyala dan Andayani (2017) merangkan bahwa

“Struktur kepemilikan merupakan susunan para pemegang saham suatu kepemilikan di perusahaan. Struktur kepemilikan menunjukkan jumlah nominal saham, jumlah lembar saham, dan jumlah persentase kepemilikan saham seseorang atau institusi”.

Struktur kepemilikan menjadi faktor yang bernilai bagi kelangsungan perusahaan karena berdampak pada kinerja perusahaan dalam mewujudkan tujuan perusahaan yakni meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dihitung melalui perbandingan antara jumlah kepemilikan saham dengan keseluruhan jumlah saham. Struktur kepemilikan terbagi menjadi dua sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

2.2.5.2. Kepemilikan Manajerial

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai indikator dari struktur kepemilikan. Jensen dan Meckling (1976 dalam Almikyala dan Andayani, 2017) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki motivasi dalam melakukan pengawasan. Secara teoritis, rendahnya kepemilikan manajemen akan memperbesar kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer.

Downes dan Goodman (1999 dalam Anggraini, 2017) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang terlibat dalam pengambilan keputusan. Pendapat lain dari Suryani dan Redawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah jumlah proporsi saham yang dikuasai oleh manajemen perusahaan seperti manajer.

Kepemilikan manajerial atas saham perusahaan akan menimbulkan opini bahwa meningkatnya nilai perusahaan sebagai akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial. Mark dan Li (2000) dalam Andri Sahlal Efendi (2013:41) menjelaskan bahwa hubungan yang terjadi antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan disebut sebagai hubungan non-monotonik. Hubungan tersebut disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha untuk menyejajarkan kepentingannya dengan *outsider owners*, yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham mereka apabila terdapat peningkatan nilai perusahaan yang berasal dari investasi. Besarnya kepemilikan manajerial diperoleh dengan membandingkan jumlah saham yang dikuasai manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008 dalam Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

$$\text{Kep. Manajerial (KM)} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajerial}}{\text{total saham beredar}}$$

2.2.6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001). *Trade off theory* dalam struktur modal diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang semakin besar, maka tambahan hutang tidak diperkenankan.

Debt Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi hutang (DER) maka risiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Arviansyah (2013) menyebutkan bahwa semakin besar utang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya utang, karena dengan adanya utang sampai batas tertentu akan dapat

meningkatkan nilai perusahaan. apabila jumlah utang telah melewati batas tertentu nilai perusahaan justru akan menurun. Hal tersebut diakibatkan karena adanya beban yang harus ditanggung oleh perusahaan akibat dari penggunaan utang tersebut.

2.2.7. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ujiyanto (2007) peningkatan jumlah saham yang dikuasai manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berakibat baik dalam peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar jumlah kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen termotivasi untuk memberikan kinerja terbaiknya demi kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Laurensia dan Yeterina, 2014).

Dengan kepemilikan manajemen yang menguasai saham perusahaan maka diperkirakan dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga tindakan *oportunistic* manajer yang menambah biaya dapat dihilangkan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen, maka semakin besar upaya manajemen dalam mengintensifkan pemanfaatan sumber daya yang berakibat pada kenaikan nilai

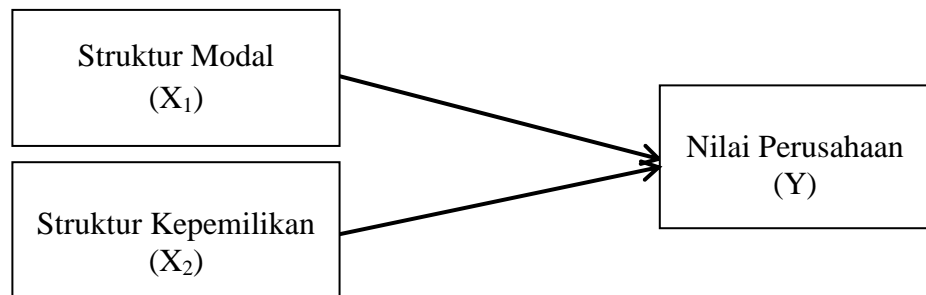
perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

2.3. Kerangka Konseptual

Perkembangan bisnis perusahaan pertambangan yang semakin berkembang di Indonesia memberikan peluang bagi para investor luar untuk melakukan investasi pada perusahaan pertambangan yang ada di Indonesia. Situasi seperti ini dapat memicu naiknya harga saham perusahaan, dimana semakin harga saham akan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga saham, kinerja perusahaan dan kemamkmuran pemegang saham. Setiap pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab tingginya nilai perusahaan mengindikasikan makmurnya pemegang saham. Faktor penentu nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial). Hasil penelitian Solikin, Widaningsih, & Lestari (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai DER menuntut perusahaan untuk membayar utang yang lebih tinggi yang pada akhirnya memperoleh penghematan pajak dan berakibat pada kenaikan nilai perusahaan. Dalam penelitian Apriada (2013) diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyebutkan bahwa sebagian peneliti meyakini struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya

perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan kerangka konseptualnya sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara rumusan masalah. Hipotesis juga menyatakan hubungan yang diprediksi secara logis antara dua variabel atau lebih. Adapun hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

H₁ : Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂ : Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan