

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Stakeholder theory*

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan upaya manajemen perusahaan dalam mengelola atau memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan (Sudaryanti dan Riana, 2017). Teori ini dipopulerkan oleh Edward Freeman pada 1984, yang menyatakan bahwa sudah menjadi tanggung jawab perusahaan untuk menciptakan *value* atau nilai sebanyak mungkin untuk para pemangku kepentingan tanpa melakukan pengorbanan. Semakin banyak pemangku kepentingan yang dipuaskan, semakin besar peluang perusahaan untuk sukses (Sukoco, 2013). Rankin *et al.* (2018) menyatakan bahwa menurut teori *stakeholder*, perusahaan memiliki kewajiban untuk mempertimbangkan bagaimana kegiatan operasinya mempengaruhi para pemangku kepentingan dan tidak boleh hanya berfokus untuk memaksimalkan keuntungan pemilik.

Seringkali perusahaan hanya berfokus pada kepentingan para pemegang saham, sedangkan para pemangku kepentingan perusahaan tidak hanya terbatas pada para pemegang saham. Menurut Donaldson dan Preston, dalam Rankin *et al.* (2018), *stakeholders* terdiri dari: pemerintah, investor, kelompok politik, pelanggan, komunitas, karyawan, asosiasi perdagangan, dan pemasok. Melalui teori ini akan membantu tercapainya keunggulan kompetitif yang diukur dengan tepat dan akurat serta meminimalkan kerugian bagi *stakeholder* dengan cara

mengolah sumber daya yang dimiliki secara optimal untuk menciptakan nilai. *Value added*, struktur modal, dan tingkat profitabilitas dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas akan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, sehingga perusahaan akan dianggap baik oleh investor. Selain tingkat profitabilitas perusahaan juga perlu memperhatikan struktur modalnya yang terdiri dari modal sendiri dan modal yang berasal dari utang, perusahaan dengan utang yang besar akan mempengaruhi bagaimana *stakeholder* memandang suatu perusahaan. Kemudian ketika perusahaan memiliki *value added* yang baik akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif, sehingga perusahaan akan lebih dipercaya oleh para *stakeholder*-nya hal ini tentu akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.2. Signaling theory

Menurut Brigham & Houston (2009) *signalling theory is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects*. Teori ini menjelaskan jika perusahaan yang memberikan informasi kinerja yang hasilnya baik, maka akan lebih diunggulkan daripada perusahaan yang memberikan informasi kinerja yang hasilnya tidak baik. Hal tersebut karena pasar akan lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki hasil kinerja baik.

Hartono (2017) menyebutkan jika *signalling theory* menjelaskan mengenai pentingnya *clues* yang diberikan oleh pihak internal terhadap keputusan investasi para pelaku pasar. Bagi para pelaku diluar perusahaan, informasi dari dalam

perusahaan merupakan hal penting, karena informasi tersebut akan berisi mengenai catatan atau gambaran perusahaan di masa lalu, di masa kini, dan perkiraan di masa mendatang. Informasi internal yang akurat dibutuhkan oleh pihak investor dan para pelaku bisnis untuk mengambil keputusan investasi. Selain itu, jika informasi tersebut mengandung hal yang positif (*good news*), maka pasar juga diharapkan akan bereaksi positif. Begitu juga sebaliknya, jika informasi mengandung hal yang negatif (*bad news*) maka pasar juga akan bereaksi negatif.

Dalam penelitian ini, penggunaan utang yang terlalu besar akan menjadi kabar buruk (*bad news*) bagi para investor. Hal tersebut dikarenakan penggunaan pendanaan melalui utang yang besar akan membuat perusahaan menanggung beban bunga yang besar juga, sehingga kemungkinan untuk gagal bayar juga semakin membesar. Dalam jangka panjang, perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan karena hutang yang semakin membesar.

2.2. Nilai Perusahaan

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Kesejahteraan pemegang saham akan meningkat apabila nilai suatu perusahaan tinggi. Menurut Satorno (2010) Nilai perusahaan merupakan nilai suatu perusahaan di mata investor seandainya perusahaan tersebut akan dijual.

Nilai suatu perusahaan sering kali dikaitkan dengan harga sahamnya. Menurut Sartono (2010), nilai suatu perusahaan yang telah menjual sahamnya kepada publik dapat diukur dengan harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut (Nurkhin *et al*, 2017). Nilai

perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan di mana sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Investor akan menilai tinggi suatu perusahaan jika investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik kedepannya, maka investor akan bersedia membayar lebih tinggi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di masa depan.

Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian merupakan suatu rasio yang berkaitan dengan menilai kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) (Sudana, 2011:23). Rasio penilaian akan memberikan informasi seberapa besar investor menghargai perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Beberapa rasio penilaian yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price earning rasio* (PER), *price to book value* (PBV), dan *Tobin's Q*.

2.3. Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008) struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang mengacu pada perbandingan utang atas modal. Keown *et al.* (2011) mengatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang

ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Melalui struktur modal ini dapat memberi analisis yang nantinya dapat berguna dalam memaksimalkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan dari perusahaan. Hal ini dapat dicapai dengan pelaksanaan dari fungsi manajemen keuangan, yang mana setiap keputusan keuangan yang akan diambil dapat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Sehingga dalam suatu perusahaan memerlukan manajer keuangan untuk mengoptimalkan struktur permodalannya dengan menyeimbangkan penggunaan utang dan modalnya sendiri. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

2.4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015) profitabilitas merupakan kemampuan dari suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba pada periode tertentu. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas ini berguna untuk menilai sejauh mana perusahaan

mampu menghasilkan laba. Tingginya rasio profitabilitas akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan mampu memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Karena, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Akibatnya, semakin tinggi permintaan akan saham karena investor melihat prospek yang bagus terhadap perusahaan tersebut. Selain itu, investor akan menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang ada di neraca perusahaan, sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Melalui rasio profitabilitas ini, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya dan dalam operasionalnya untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas sebagai bahan pertimbangan penting bagi investor dalam melakukan keputusan investasinya.

2.5. Modal Intelektual

Menurut Pramestiningrum (2013) modal intelektual merupakan asset tidak berwujud yang berisi pengetahuan dan dapat berpengaruh pada kinerja suatu perusahaan baik dalam pembuatan keputusan dan memberikan manfaat di masa depan. Modal intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi, dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Informasi mengenai modal intelektual modal semakin penting bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan karena dalam kurun waktu beberapa tahun ke belakang terlihat beberapa perusahaan mulai

mengambil kebijaksanaan untuk melakukan dan memperluas jangkauan pengungkapan modal intelektual. Menurut Bontis *et al.* (2000) modal intelektual memiliki tiga komponen utama, yaitu :

1. Human Capital

Human capital merupakan *individual knowledge stock* yang direpresentasikan oleh karyawannya dalam bentuk pendidikan, pengalaman dan perilaku. Human capital merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, ketrampilan, dan kompetensi dalam suatu perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan untuk memberikan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh individu yang berada di perusahaan untuk menambah nilai pada perusahaan. Human capital merupakan kombinasi dari pengetahuan, keahlian (*skill*), kemampuan melakukan inovasi dalam penyelesaian tugas meliputi nilai perusahaan, *culture* dan filsafat (Suhendah, 2012)

2. Struktural Capital

Structural capital merupakan pengetahuan yang tetap berada dalam perusahaan yang memberi kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan (Suhendah, 2012). *Structural capital* merupakan sarana dan prasarana yang mendukung karyawan untuk menciptakan kinerja yang optimal meliputi : kemampuan organisasi menjangkau pasar, *hardware*,

software, database, struktur organisasi, patent, trademark dan segala kemampuan organisasi untuk mendukung produktifitas karyawan (Suhendah, 2012)

3. Customer Capital

Customer capital merupakan hubungan antara perusahaan dengan pihak eksternal seperti *supplier*, pelanggan yang setia atau puas, pemerintah, dan masyarakat disekitar (Pramestiningrum, 2013). *Customer capital* adalah pengetahuan dari rangkaian pasar, pelanggan, pemasok, pemerintah dan asosiasi industri. Modal hubungan dengan pelanggan dapat tercipta melalui pengetahuan karyawan yang diproses dengan modal struktural yang memberikan hasil hubungan baik dengan pihak luar. *Customer capital* merupakan hubungan baik perusahaan dengan para *stakeholders* yang *loyal* dan merasa puas dengan pelayanan yang diberikan oleh perusahaan yang bersangkutan, selain itu juga merupakan hubungan yang baik antara perusahaan dengan pemerintah maupun masyarakat sekitar. Interaksi antara ketiga komponen modal intelektual ini akan menciptakan nilai perusahaan secara keseluruhan (Suhendah, 2012).

2.6. Penelitian terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Dewi & Ekadjaja (2020) dengan topik pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil penelitian ini mengungkapkan jika

profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang kedua dilakukan oleh Wulan (2018) dengan topik pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2012-2016. Dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Putri *et al.* (2019) dengan topik pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2013-2017. Berdasarkan hasil penelitian ini mengungkapkan jika modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat yang diteliti oleh Uniariny (2012) dengan topik pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2006-2010. Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kelima yang diteliti oleh Anggraeni & Siska (2019) dengan topik pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian pada perusahaan sektor pariwisata, hotel dan

restoran yang terdaftar di BEI untuk tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal suatu perusahaan berhubungan dengan biaya maupun manfaat dari sumber pendanaan dari utang dan ekuitas (Myers, 1984 dalam Lestari, 2017). Semakin tinggi tingkat struktur modal suatu perusahaan maka semakin tinggi pendanaan yang diberi oleh kreditur terhadap perusahaan melalui utang, sehingga semakin sulit juga bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan karena perusahaan dikhawatirkan memiliki tingkat gagal bayar yang tinggi atau tidak dapat membayar utang-utang tersebut (Syarinah, 2017). Hal ini dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kepercayaan dari para pemegang saham untuk berinvestasi, yang berarti akan terjadi penurunan pada harga saham tersebut. Oleh karena itu, perusahaan dengan penggunaan dana melalui utang yang besar berpotensi gagal bayar atau kesulitan keuangan dan nantinya mengalami kebangkrutan. Hal tersebut akan menjadi sinyal yang buruk (*bad news*) bagi para investor, sehingga permintaan harga saham akan menurun kemudian akan diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan.

Teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulan (2018) dan Anggraeni & Siska (2019) Oleh karena itu, hipotesis yang pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.7.2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Setiawati, 2018). Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi untuk para pemegang sahamnya dan untuk memberikan sinyal yang baik bagi pasar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka jumlah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya juga semakin besar. Dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Karena jika perusahaan memiliki tingkat rasio profitabilitas yang tinggi maka akan mendorong minat investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan, yang akan mengakibatkan permintaan pasar terhadap perusahaan akan meningkat sehingga harga saham dan nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat pula.

Teori ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Ekadjaja (2020) dan Wulan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7.3. Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Modal intelektual merupakan komponen penting dalam mewujudkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Berdasarkan *stakeholder theory*, penciptaan nilai (*value creation*) berasal dari seluruh aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Pemanfaatan sumber daya intelektual secara efisien dan efektif dapat memberikan *value added* dan keunggulan bersaing bagi perusahaan. Penciptaan nilai tambah bagi perusahaan dapat dilakukan dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur modal intelektual yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *physical capital*. *Value added* yang dihasilkan dari proses penciptaan nilai (*value creation*) akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Oleh karena itu, menurut pandangan investor *intellectual capital* merupakan sumber kekuatan perusahaan untuk bersaing sehingga mencapai keunggulan kompetitif. Perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital*-nya dengan baik, akan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan di dunia bisnis. Hal tersebut membuat para investor akan menilai tinggi atas keunggulan modal intelektual yang dimiliki perusahaan dengan cara berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan nilai investasi yang dilakukan oleh investor akan berdampak pada kenaikan nilai pasar perusahaan (Nurhayati, 2017).

Teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri *et al.* (2015) bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan