

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Kusumajaya (2011). Dia melakukan penelitian mengenai Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Variabel bebas yang digunakan adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel terikat yang digunakan antara lain profitabilitas dan nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut antara lain adalah struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009.

Prastuti dan Sudiartha (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel bebas yang digunakan

adalah struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Dari penelitian tersebut memperoleh hasil antara lain terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Dewi dan Wirajaya (2013) meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan antara lain struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Penelitian tersebut mendapatkan hasil penelitian antara lain terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Yulita (2014) meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2012). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain struktur modal, kebijakan dividen dan

kepemilikan manajerial, sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Penelitian tersebut mendapatkan hasil penelitian yaitu struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012.

Kerryanto (2015) meneliti tentang Pengaruh *Corpotare Governance*, Struktur Kepemilikan, *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Mafukatur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini antara lain *corpotare governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holding*, sedangkan variabel terikat yang terdapat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mendapat hasil antara lain ukuran dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *cash holding* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

Beberapa penelitian terdahulu di atas dapat di simpulkan pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Analisis
1	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	a. Profitabilitas (Y_1) b. Nilai perusahaan (Y_2) c. Struktur modal (X_1) d. Pertumbuhan perusahaan (X_2)	Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda Hasil analisis antara lain: Terdapat hubungan positif dan signifikan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas sedangkan terdapat hubungan positif dan signifikan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Ni Kadek Rai Prastuti Dan I Gede Merta Sediarta (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	a. Nilai perusahaan (Y_1) b. Struktur modal (X_1) c. Kebijakan dividen (X_2) d. Ukuran Perusahaan (X_3)	Terdapat hubungan positif dan signifikan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan terdapat hubungan negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3	Ayu Sri Mahatma Dewi Dan Ari Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	a. Nilai perusahaan (Y_1) b. Struktur modal (X_1) c. Profitabilitas (X_2)	Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dan hubungan positif dan

			d. Ukuran perusahaan (X_3)	signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
4	Nola Yulita (2014)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	a. Nilai perusahaan (Y_1) b. Struktur modal (X_1) c. Kebijakan dividen (X_2) d. Kepemilikan manajerial (X_3)	Terdapat hubungan negatif dan tidak signifikan antara struktur modal dan terhadap nilai perusahaan, terdapat hubungan positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan terdapat hubungan positif tidak signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
5	Fenty Kerryanto (2015)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Struktur Kepemilikan Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013	a. Nilai perusahaan (Y_1) b. <i>Corporate governance</i> (X_1) c. Struktur kepemilikan (X_2) d. Cash holdings (X_3)	Terdapat hubungan positif dan signifikan antara ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan positif dan signifikan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan positif dan tidak signifikan antara cash holding terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Penelitian sebelumnya, diringkas.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel independen yaitu cash holding sedangkan untuk variabel dependen tetap menggunakan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Agensi

Hubungan keagenan merupakan dasar perspektif yang biasa digunakan untuk memahami *corporate governance*. *Teori agensi* merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan partisipal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (*prinsipal*) dengan menyewa orang lain (*agen*) untuk melakukan sejumlah jasa atas kepentingan mereka yang melibatkan penyerahan wewenang terhadap pengambilan keputusan kepada agen. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut agen adalah manajer perusahaan. Pemilik perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan.

Teori keagenan (*agency theory*) khususnya yang terkait dengan struktur modal, bahwa struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Untuk mengatasi hal itu pihak pemegang saham sebagai prinsipal melakukan pengendalian melalui hutang, karena hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik

keagenan *free-cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga (Brigham dan Huston, 2006).

2.2.2 Trade of Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2000:81), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency theory*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000;324).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996), semakin tinggi harga semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan di presentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Susanti, 2010).

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{MVE+D}{BVE+D}$$

Q : Nilai perusahaan

MVE : Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

D : Nilai buku dari total hutang

BVE : Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Market Value Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun (*Close price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. BVE diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya (Herawaty, 2008).

2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan juga saham biasa, tanpa mengikutsertakan utang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan (Brigham, 2011). Maka dapat disimpulkan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal.

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari sumber ekstern. Sumber intern perusahaan adalah dana yang dihasilkan sendiri didalam perusahaan sedangkan sumber ekstern adalah dana yang berasal dari kreditor dan pemilik atau pemegang saham. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan dalam investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, antara lain pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kondisi pasar, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap kreditur (Brigham dan Weston, 2001). Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *earning per share* atau laba per lembar saham yang diharapkan (Brigham, 2011). Jadi, dengan struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Eduardus (2001) sifat investor adalah *risk averse* yaitu cenderung menjauhi risiko maka investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal karena tingginya utang merupakan beban yang akan ditanggung dari investasi mereka. Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh utang akan cenderung di jauhi oleh para investor karena tingginya utang merupakan suatu beban yang akan ditanggung dari investasi dan juga perusahaan dengan utang yang tinggi memiliki risiko likuiditas yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Dengan kondisi tersebut, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri dan menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (Harahap, 2004). Dalam Defriko (2012) semakin kecil rasio ini semakin baik, untuk keamanan dari pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total *debt* merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Robert, 1997).

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam. Semakin banyak penjualan, maka semakin banyak perputaran uang. Semakin besar kapitalisasi pasar, maka semakin dikenal masyarakat. Perusahaan

yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai saham pasar, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan (Machfoedz, 1994).

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan.

2.2.6 Cash Holding

Cash holding adalah kas yang ditahan terdiri dari kas dan setara kas yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibandingkan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen kas, membeli kembali saham saat diperlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya (Christina dan Ekawati, 2014). Pengertian kas dan setara kas dalam Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 (revisi 2009) paragraf 6 menyatakan bahwa: “Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*)”. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang signifikan.

Definisi lain dari setara kas yaitu pos-pos yang dianggap sama dengan kas, misalnya sekuritas jangka pendek yang segera jatuh tempo dan investasi sementara lainnya yang sangat likuid (Smith dan Skousen dalam Rahayu dan Asandimitra, 2014). Kas juga diartikan sebagai alat pembayaran yang siap bebas digunakan untuk membiayai kegiatan umum perusahaan (Susanti dalam Rahayu dan Asandimitra, 2014).

Tujuan perusahaan memiliki *cash holding* menurut Atniati (2013) adalah membayar kewajiban (*liability*) perusahaan, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan, serta sebagai cadangan apabila terdapat suatu bahaya yang tidak diketahui. Secara teoritis terdapat 3 (tiga) motif perusahaan memiliki *cash holding* (saldo kas ditahan) yang dikemukakan oleh Keynes (dalam Saddour,

2006), yaitu: motif transaksi, motif jaga-jaga, dan motif spekulasi. Motif transaksi mencakup seluruh kebutuhan operasional perusahaan. Kebutuhan operasional perusahaan yang tinggi akan menyebabkan dana atau kas yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari menjadi semakin tinggi. Motif berjaga-jaga menurut Atniati (2013) adalah dimana perusahaan menjaga likuiditas untuk menjada kontijensi tak terduga. Kontijensi tak terduga yang dimaksudkan adalah risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan seperti risiko bisnis. Semakin besar risiko bisnis yang mungkin dialami perusahaan maka semakin besar *cash holding*. Motif spekulasi adalah motif untuk mengambil keuntungan disaat kesempatan itu ada.

Cash holding diukur dengan cara membandingkan atau membagi kas dan setara kas pada total aset (Azmat, 2014). Penetapan *cash holding* pada titik optimal sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Baik penahanan saldo kas yang terlalu besar (*excess cash holdings*) maupun penahanan saldo kas yang terlalu sedikit (*cash shortfall*) memiliki konsekuensi bagi perusahaan dan pemegang saham.

Terdapat teori yang menjelaskan motif perusahaan memiliki *cash holdings* yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Saddour, 2006) dimana *trade-off theory* mendukung keberadaan dari optimal *cash holding* dan *pecking order theory* menganggap bahwa tidak ada jumlah kas yang optimal, kas hanya digunakan sebagai dasar penentuan laba ditahan dan jumlah kebutuhan investasi. Berdasarkan *trade-off theory* motif utama perusahaan memiliki *cash holding*

adalah untuk berjaga-jaga (Azmat, 2014). Apabila perusahaan memiliki *cash holding*, maka perusahaan tidak perlu melikuiditasi atau menjual asetnya untuk membiayai investasi yang menguntungkan. Selain itu memiliki *cash holding* juga dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress* akibat kewajiban finansial yang mengikat. Berdasarkan hal diatas, perusahaan perlu memiliki *cash holding* dalam jumlah yang optimal (Saddour, 2006). Usaha perusahaan untuk menjaga kas yang ada di dalam perusahaan agar jangan sampai mengalami kelebihan atau kekurangan dalam melakukan aktivitas perusahaan disebut optimasi kas atau optimalisasi kas (Purwati, 2012).

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1999:19). Struktur modal juga dapat diartikan sebagai pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1990:216).

Penelitian Kusumajaya (2011) memperoleh hasil positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, didukung oleh *trade off theory* dimana meningkatnya rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Cheng, Liu and Chien (2010) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan secara individu mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di bursa saham China. Sedangkan hasil penelitian dari Paranita, (2007) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Obradovich dan Gill (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *New York Stock Exchange*. Purnomosidi. L. (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Siahaan, U. Marius, dkk (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

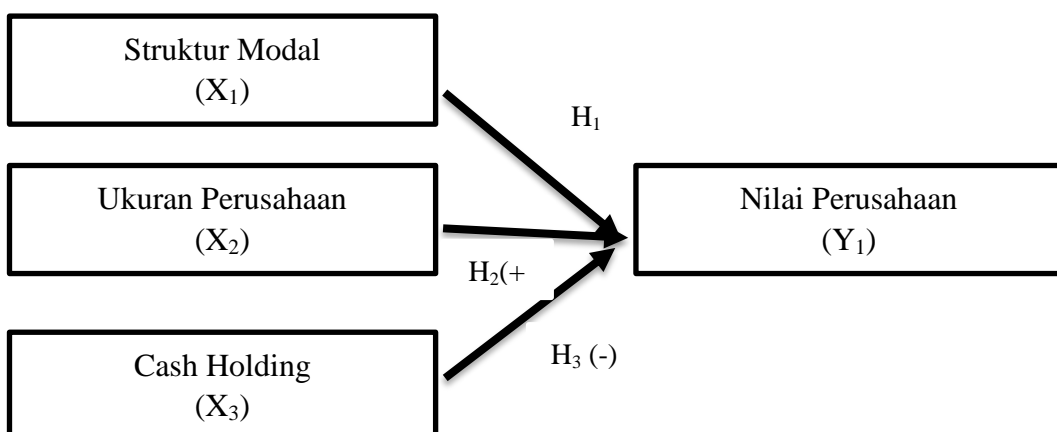
Banyak penelitian menemukan bahwa pada perusahaan *corporate governance* yang lemah lebih cepat menghabiskan kepemilikan kas (*cash holding*) mereka untuk investasi yang tidak efisien. Isshaq, dkk. (2009) mengatakan bahwa

investasi yang tidak efisien yang disebabkan oleh *corporate governance* yang lemah, akan memberi konsekuensi pada profitabilitas perusahaan juga nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Lee dan Lee (2008) yang menemukan hubungan negatif antara tingkat kepemilikan kas dengan nilai perusahaan. Lins dan Kalceva, (2004) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa pada tingkat negara external, ketika perlindungan terhadap pemegang saham (*shareholder*) lemah, mengakibatkan nilai perusahaan yang rendah saat manajer mengendalikan aset yang berlebihan. Oleh karena itu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Cash holding berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konsep

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Dari gambar diatas tersebut menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak empat variabel yaitu tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen yang digunakan yaitu, struktur modal (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan *cash holding* (X_3). Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (Y).

Keterangan :

Berdasarkan kerangka konseptual di atas menunjukkan bahwa variabel independen (X) masing-masing berpengaruh terhadap variabel dependen (Y), adapun variabel indenpenden (X) adalah:

Struktur modal (X_1) diduga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Rizqia, *et al.* (2014) menyatakan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Eka, (2012) dimana struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan berarah positif. Serta dalam penelitian Kusumajaya (2011) memperoleh hasil positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, didukung oleh *trade off theory* dimana meningkatnya rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (X_2) diduga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2009) menyatakan fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan di pasar modal dipengaruhi oleh besarnya ukuran perusahaan. Artinya untuk akses ke pasar modal, perusahaan besar lebih mudah dan lebih memiliki banyak peluang.

Cash holding (X_3) diduga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara cash holding dengan nilai perusahaan.

Sedangkan variabel dependennya (Y) adalah nilai perusahaan (Y), merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husna, 2000). Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.