

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini terkait dengan penelitian (Sulistiowati & Wahidahwati, 2022) dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki hubungan antara modal intelektual, struktur modal, dan nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan faktor moderasi risiko perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis regresi moderasi dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan indeks modal intelektual perusahaan berpotensi mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Peneliti juga menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perhitungan struktur modal mencerminkan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, yang memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.. Struktur modal mengindikasikan jumlah dana yang dibiayai oleh perusahaan sebagai bagian dari operasionalnya. Ini merupakan pertimbangan investor yang memperhitungkan tingkat risiko dan potensi pengembalian investasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan di sektor real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019. Dalam penelitian yang saya lakukan, terdapat kesamaan dalam variabel dependen dan independen dengan penelitian sebelumnya. Namun, terdapat perbedaan mendasar antara penelitian sebelumnya dan penelitian saya, yaitu dalam objek penelitian dan periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan risiko perusahaan

sebagai variabel pemoderasi, sehingga analisis regresi moderasi digunakan dalam penelitian ini (Sulistiowati & Wahidahwati, 2022).

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Afief et al., 2020) Peneliti ini menginvestigasi bagaimana kinerja perusahaan dapat memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, metode analisis regresi digunakan sebagai pendekatan dalam jenis penelitian kuantitatif. Hasil studi ini menemukan bahwa beberapa elemen VAIC yaitu VAHC dan VASC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun VACE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam studinya, ia menemukan bahwa ketika mengelola aset yang tersedia dalam bentuk barang modal atau modal karyawan, seperti mengelola gedung, tanah, pabrik, kendaraan, dan mesin, perusahaan perbankan tidak memberi nilai tambah pada bisnis. Hal ini mungkin karena perusahaan belum menggunakan modal intelektual dengan baik dan optimal. Dalam kasus perusahaan perbankan, fokusnya bukan pada modal karyawan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitian (Puspitasari, 2020) bertujuan untuk membuktikan hubungan antara modal intelektual, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Metode analisis regresi berganda dan analisis jalur digunakan dalam penelitian ini yang berbasis pada pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meskipun tidak signifikan secara statistik. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai

perusahaan. Penemuan ini mungkin disebabkan oleh kurangnya perhatian investor terhadap modal intelektual atau faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi penilaian perusahaan.

Penelitian sebelumnya oleh (Santiani et al., 2018) memiliki tujuan untuk mengetahui apakah modal intelektual dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Di temukan dalam penelitiannya, bahwa modal intelektual memiliki dampak yang signifikan dan positif. Lebih lanjut, dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa perusahaan dengan modal intelektual tinggi akan menggunakan aset keuangan dan sumber daya ekonomi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Ditemukan juga bahwa struktur modal memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian kuantitatif ini menggunakan metode analisis jalur.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas unggul di pasar dapat mengirimkan sinyal positif kepada para investor. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja keuangan mereka. Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan akan terus meningkat karena laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor. Dalam konteks ini, penting untuk memahami bahwa informasi merupakan elemen yang sangat penting karena laporan keuangan mengandung informasi, catatan, atau gambaran tentang kondisi saat ini dan masa depan yang diperlukan untuk kelangsungan hidup perusahaan. (Brigham & Houston, 2001)

Dalam penelitian (Widarjo, 2011) menurut (Williams, 2001) dan (Miller, 2005) dalam laporan keuangan, modal intelektual dipublikasikan, memungkinkan investor dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi bisnis secara lebih akurat dan mengurangi potensi risiko. Miller (2005) mengatakan bahwa bisnis yang mengungkapkan modal intelektual dalam laporan keuangannya harus memenuhi kebutuhan informasi investor dan memaksimalkan nilai perusahaan. Diharapkan pasar akan merespon secara positif sinyal positif perusahaan, memberikan perusahaan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilainya. (Widarjo, 2011)

2.2.2 *Resource-based view theory*

Menurut Barney (1991), teori pandangan berbasis sumber daya (*resource-based view*) menyatakan bahwa perusahaan perlu memiliki sumber daya yang memiliki nilai tinggi, langka, sulit untuk ditiru, dan sulit untuk diganti sebagai strategi untuk mencapai keunggulan kompetitif. Keberhasilan perusahaan ditentukan oleh sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dan kemampuannya dalam memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan ekonomi. (Barney, 1991). Sumber daya perusahaan dibagi menjadi dua kategori: aset berwujud dan tidak berwujud. Sumber daya berwujud meliputi aset fisik seperti bangunan, mesin, dan tanah. Di sisi lain, sumber daya tidak berwujud melibatkan hal-hal seperti keterampilan, pengetahuan, budaya, dan persepsi. Organisasi dapat mencapai manajemen sumber daya yang efektif ketika mereka menyadari pentingnya sumber daya yang tersedia bagi mereka. Menurut teori *resource-based view*, perusahaan menciptakan nilai ketika mereka mampu mengoptimalkan penggunaan sumber daya mereka, termasuk aset berwujud dan tidak berwujud seperti modal intelektual, melalui manajemen yang baik.

2.2.3 Trade off theory

Menurut (Modigliani & Miller, 1963), Teori trade-off adalah konsep di mana perusahaan membuat keputusan tentang sejauh mana mereka akan menggunakan hutang dan modal sendiri dalam rangka mencapai keseimbangan antara keuntungan dan biaya. Struktur modal yang optimal adalah hasil dari penyesuaian antara penggunaan hutang dan modal untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Menurut teori trade-off, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika struktur modalnya tidak optimal. Namun, jika struktur modal perusahaan sudah berada pada tingkat optimal, peningkatan jumlah hutang dapat mengurangi nilai perusahaan. (Antoro et al., 2020). Teori trade-off ini memperkirakan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Sri et al., 2013). Secara teori, teori trade-off mengasumsikan bahwa keputusan struktur modal dalam perusahaan bertujuan untuk mempertahankan struktur modal yang memaksimalkan nilai pasar (Kamath, 1997)

2.2.4 Modal Intelektual

a. Pengertian Modal Intelektual

Modal intelektual merupakan salah satu jenis sumber daya perusahaan yang termasuk dalam kategori aset tidak berwujud. Sumber daya ini memiliki nilai penting dalam mengembangkan strategi bisnis yang efisien dan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. (Puspitasari, 2020). Menurut (Sartono, 2015) Modal intelektual merujuk pada sumber daya berharga yang dimiliki oleh perusahaan dan kemampuannya untuk bertindak berdasarkan pengetahuan. Kehadiran modal intelektual memiliki dampak positif terhadap

peningkatan nilai perusahaan karena menjadi sumber inovasi dan ide kreatif yang berperan sebagai modal awal untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Afief et al., 2020). Brooking (1996) mendefinisikan modal intelektual sebagai kombinasi aset tidak berwujud perusahaan yang memungkinkannya menjalankan fungsinya. Menurut (Pramestiningrum, 2013) modal intelektual dapat dihitung menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) yang terdiri dari tiga elemen, diantaranya *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*.

b. Komponen Modal Intelektual

Berberapa ahli mendefinisikan modal intelektual terdiri dari 3 komponen, diantaranya *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*:

1. *Human capital* (HC)

Modal manusia menggambarkan pemanfaatan sumber daya manusia perusahaan untuk mendapatkan solusi terbaik, yang dapat diamati dan dikembangkan melalui program pelatihan, potensi individu, dan pengalaman pribadi dalam rangka pemantauan dan perekrutan karyawan. Sumber daya manusia mencakup pengetahuan, pengalaman, dan keterampilan yang dimiliki oleh karyawan. Keterampilan ini dapat digunakan untuk menyelesaikan berbagai tantangan bisnis. Modal manusia, sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan, mencakup gaji dan upah, biaya pendidikan dan pelatihan, pesangon, sumbangan dana pensiun, dan manfaat pasca-kerja. Kualitas sumber daya manusia dapat ditingkatkan jika perusahaan mampu mengembangkan lebih lanjut keterampilan dan pengetahuan sumber daya manusia. Modal manusia dihitung dengan membandingkan nilai tambah atau *value added*

dengan beban karyawan. Dari perspektif ini, dapat disimpulkan bahwa modal manusia adalah seperangkat kompetensi, pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan yang dimiliki oleh karyawan, yang dapat menghasilkan nilai bagi perusahaan.

2. *Structural capital (SC)*

Modal struktural adalah bagian penting dari modal manusia yang melibatkan infrastruktur yang mendukung dalam meningkatkan efisiensi perusahaan dalam memenuhi permintaan pasar. Ini mencakup sistem operasi dan teknologi yang memadai, hak cipta, hak paten, serta kursus pelatihan karyawan yang berkontribusi pada modal intelektual. Modal struktural juga melibatkan citra perusahaan yang baik, sistem informasi, dan manajemen. Modal struktural memiliki cakupan yang luas dan beragam dalam pengaruhnya terhadap perusahaan..

Menurut (Baroroh, 2013), Modal struktural meliputi sistem informasi, infrastruktur, proses, dan budaya organisasi yang mendukung karyawan dalam menghasilkan modal intelektual yang optimal. Untuk mencapai pengembalian modal intelektual yang maksimal, perusahaan perlu memiliki sistem manajemen organisasi yang baik. Komponen modal struktural juga dapat meningkatkan produktivitas karyawan melalui adanya infrastruktur yang memadai. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa modal struktural mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan lingkungan kerja yang baik, melalui struktur organisasi, proses, dan infrastruktur yang mendukung kinerja karyawan serta menghasilkan modal intelektual yang optimal dan kinerja perusahaan secara keseluruhan yang optimal

3. *Customer capital*

Modal pelanggan adalah komponen dari modal intelektual yang berasal dari pihak eksternal perusahaan, seperti pemasok berkualitas, pelanggan yang setia, pemerintah, dan masyarakat sekitar. Ini melibatkan partisipasi pelanggan yang merupakan hubungan positif atau jaringan afiliasi yang dibangun oleh perusahaan dan mitra bisnisnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa modal pelanggan merupakan bagian dari modal intelektual yang mewakili nilai tambah perusahaan yang berasal dari entitas eksternal.

Dalam penelitian (Ahmad. *et al.*, 2011) Brooking (1996) menyatakan bahwa terdapat empat jenis aktiva dalam *intellectual capital* diantaranya

- 1) Aset pasar atau aset pemasaran, yang meliputi merek, pelanggan, saluran distribusi, dan kolaborasi komersial.
- 2) Kekayaan intelektual, termasuk hak dagang, paten dan rahasia dagang
- 3) Aset yang berorientasi pada manusia, yang meliputi tingkat kompetensi dan pelatihan sumber daya manusia perusahaan sesuai dengan kompetensi dan pekerjaannya.
- 4) Aset infrastruktur, termasuk keuangan dan sistem operasi, sistem manajemen yang baik dan jaringan.

c. Pengukuran Modal Intelektual

Pulic merumuskan dan pertama kali mengembangkan metode untuk menilai modal intelektual pada tahun 1997. Pendekatan ini dirancang untuk memberikan informasi tentang nilai yang dihasilkan oleh aset berwujud dan tak berwujud perusahaan. Salah satu metode yang digunakan adalah Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM), yang digunakan untuk

mengukur efektivitas, efisiensi, dan kinerja modal intelektual perusahaan. Metode ini relatif mudah dilaksanakan dan diterapkan karena menggunakan informasi yang tersedia dalam laporan keuangan perusahaan. (Ulum, 2009)

Metode pengukuran VAICTM dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menambah nilai. Penciptaan nilai adalah ukuran paling objektif dari kemampuan dan keberhasilan perusahaan untuk menciptakan nilai (Ulum, 2013). Nilai tambah dihitung dengan membandingkan pendapatan (OUT) dengan biaya (IN). Dalam konteks ini, pendapatan atau penerimaan yang diterima oleh perusahaan dari penjualan produk atau jasa di pasar dianggap sebagai hasil atau output (OUT), sementara semua biaya yang terkait dengan produksi pendapatan tersebut dianggap sebagai masukan atau input (IN).. Salah satu hal yang paling penting dalam metode ini adalah fakta bahwa biaya karyawan tidak termasuk dalam kategori input (IN). Hal ini disebabkan oleh peran aktif karyawan dalam menciptakan nilai dan intelektual yang berpotensi, sehingga biaya karyawan tidak dicatat sebagai pengeluaran dan tidak termasuk dalam komponen input (IN). Pendekatan yang dikembangkan oleh Pulic memperlakukan pengeluaran karyawan sebagai unit yang menambah nilai

Rasio antara VA dan CE atau modal karyawan biasa disebut dengan VACA. Pulic (2000) menyatakan dalam (Ulum, 2013) bahwa jika entitas CE dapat mencapai pengembalian yang lebih baik daripada perusahaan lain, dapat disimpulkan bahwa perusahaan memanfaatkan CE-nya dengan baik, yang merupakan bagian dari modal intelektual perusahaan..

Rasio VAHU (Human Capital Value Added), yang merupakan rasio antara VA (Value Added) dan HC (Modal Manusia), menunjukkan jumlah nilai yang

dihasilkan oleh perusahaan dari dana yang dialokasikan untuk tenaga kerjanya. Hubungan ini mencerminkan kapasitas modal manusia dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. (Ulum, 2013)

Rasio STVA (Structural Capital Value Added) merupakan rasio antara VA (Value Added) dan SC (Modal Struktural) dan menggambarkan kontribusi modal struktural dalam penciptaan nilai. STVA mengukur seberapa besar SC yang diperlukan untuk menghasilkan 1 rupiah VA dan dapat mengukur keberhasilan penggunaan SC dalam menciptakan nilai. Berbeda dengan HC yang merupakan ukuran independen dari penciptaan nilai, SC bergantung pada penciptaan nilai. Dengan kata lain, semakin besar kontribusi HC terhadap penciptaan nilai, semakin kecil kontribusi SC terhadap penciptaan nilai. Dalam penelitiannya, Pulic menemukan bahwa SC adalah hasil pengurangan antara VA dan HC. Tahap terakhir dalam menghitung modal intelektual adalah menghitung Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM), yang diperoleh dengan menjumlahkan semua komponen yaitu VACA, VAHU, dan STVA.

2.2.5 Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang atau modal asing dan modal sendiri (Alipudin, 2019). Menurut (Kristianti, 2018), Struktur modal, di sisi lain, merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan, memungkinkan optimalisasi nilai perusahaan. Ketika menentukan struktur modal, perusahaan berusaha untuk mencapai komposisi hutang dan ekuitas yang optimal agar memberikan manfaat

tertinggi bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan, semakin banyak biaya yang secara otomatis ditanggung oleh perusahaan dan hal ini berdampak pada peningkatan risiko bagi perusahaan. (Brigham, E.F., dan Houston, 2010). Struktur modal dikatakan optimal apabila struktur modal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan harga saham (Kristianti, 2018)

Utang dan ekuitas adalah komponen utama pendanaan perusahaan, sedangkan kreditur dan investor adalah jenis investor dalam suatu perusahaan. Setiap kategori memainkan peran yang berbeda dalam hal risiko, biaya, kontrol, dan manfaat bagi organisasi (Siro, 2013). Utang dan ekuitas dapat berupa berbagai kombinasi komposisi kombinasi tersebut, baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek dapat berupa saham biasa, saham preferen, atau laba ditahan (Kristianti, 2018) Struktur modal sebenarnya dapat berubah dari waktu ke waktu karena dua faktor termasuk perdagangan sadar dan perilaku pasar. *Deliberate action* adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah uang untuk menyesuaikan struktur saat ini dengan harapan perusahaan. Sedangkan perilaku pasar adalah sesuatu yang diakibatkan oleh perusahaan yang memperoleh keuntungan atau kerugian yang besar, yang menyebabkan perubahan besar pada nilai buku di neraca dan menyebabkan harga saham turun (Brigham, et.al, 2014).

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *debt to equity* untuk mengukur struktur modal. Menurut (Kasmir, 2010) rasio *debt to equity* digunakan untuk memperkirakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang perusahaan, termasuk kewajiban lancar dengan

modal. Rasio DER ini digunakan untuk menentukan jumlah dana yang diberikan kreditor dengan pemilik perusahaan.

b. Komponen Struktur Modal

Menurut (Bambang Riyanto, 2011) struktur modal terdapat beberapa komponen diantaranya yaitu:

1. Modal Asing

Modal hutang adalah sumber modal yang diperoleh dari pihak eksternal dan digunakan sementara oleh perusahaan. Ini merupakan kewajiban yang harus dilunasi oleh perusahaan pada masa yang akan datang.. Ada tiga jenis kelompok utang yang terkait dengan modal asing atau utang:

- a. Utang jangka pendek, juga dikenal sebagai modal asing, adalah utang dengan jatuh tempo pendek, kurang dari satu tahun.
- b. Utang atau modal asing yang berjangka waktu menengah (intermediate term), disebut juga utang dengan jangka waktu satu sampai dengan sepuluh tahun.
- c. Modal asing atau kewajiban jangka panjang (long term debt) adalah kewajiban yang berjangka waktu panjang, yaitu lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang ini sering digunakan untuk mendanai kebutuhan bisnis yang padat modal besar, seperti pengembangan atau ekspansi bisnis. Jenis utang jangka panjang berikut termasuk pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek:

1) Pinjaman obligasi

Pinjaman obligasi adalah bentuk pendanaan jangka panjang di mana peminjam menerbitkan surat utang dengan nilai nominal yang telah ditetapkan sebelumnya. Dana yang diperoleh dari pinjaman obligasi

digunakan untuk membiayai aset tetap dan pembayaran pinjaman tersebut dilakukan melalui penghasilan yang dihasilkan oleh aset tersebut..

- 2) Pinjaman hipotek adalah jenis pinjaman jangka panjang di mana pemberi pinjaman (kreditur) memperoleh hak jaminan atas properti yang dibiayai. Jika peminjam (debitur) tidak mampu memenuhi kewajibannya, pemberi pinjaman memiliki hak untuk menjual properti tersebut dan menggunakan hasil penjualan untuk melunasi hutang yang terutang. Dengan demikian, pinjaman hipotek berfungsi sebagai jaminan untuk pembayaran dan penutupan hutang.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri, atau yang juga dikenal sebagai ekuitas, adalah bentuk modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan terikat pada perusahaan tanpa batasan waktu. Modal ini diperoleh dari dua sumber, yaitu sumber internal dan eksternal. Sumber internal modal sendiri diperoleh melalui akumulasi laba atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Sementara itu, sumber eksternal modal sendiri adalah dana yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam bentuk saham sering ditemukan pada perusahaan dengan struktur perseroan terbatas (PT) dan terdiri dari:

a. Modal Saham

Menurut (Tjiptono Darmadji & Fakhruddin, 2012), saham adalah tanda penyertaan dan kepemilikan oleh suatu badan organisasi atau perseorangan dalam suatu perseroan terbatas. Modal saham terdiri dari 2 jenis:

- 1) Saham biasa merupakan salah satu jenis modal sendiri jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor. Para pemegang saham biasa ini

memiliki tujuan dan harapan tertentu, serta bersedia mengambil risiko yang terkait dengan dana yang mereka investasikan..

2) Saham preferen merupakan suatu bentuk komponen ekuitas jangka panjang yang memiliki prioritas dalam pembayaran dividen atau kompensasi dibandingkan dengan saham biasa. Saham preferen akan dibayar terlebih dahulu sebelum pembayaran dilakukan kepada pemegang saham biasa..

b. Laba Ditahan

Menurut (Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, 2002) Laba ditahan adalah akumulasi laba dari aktivitas bisnis perusahaan. Laba yang diakumulasi ini berasal dari laba operasional. Pemegang saham bertanggung jawab atas risiko yang tinggi dalam operasi perusahaan dan mereka berbagi keuntungan dan kerugian yang timbul dari operasi tersebut. Laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham digunakan sebagai modal tambahan, sehingga laba yang ditahan dapat dianggap sebagai keuntungan yang tidak diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.. Namun, keuntungan tersebut dikumpulkan sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk meningkatkan ekuitas perusahaan dan mendanai operasionalnya.

c. Cadangan

Dana cadangan adalah perusahaan yang berasal dari laba yang dimiliki perseroan selama beberapa tahun atau periode tertentu atau selama tahun berjalan dan disisihkan sebagai dana cadangan. Cadangan yang diklasifikasikan sebagai ekuitas termasuk cadangan modal kerja, cadangan

ekspansi bisnis, cadangan devisa dan cadangan kontinjensi lainnya untuk menutupi kewajiban kontinjensi.

c. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brighnam dan Hostoun (2011:188) menyatakan , terdapat beberapa faktori dalam pengambilan keputusan struktur modal , diantaranya :

1) Stabilitas penjualan

Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil cenderung lebih percaya diri dalam mengambil hutang lebih banyak daripada perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tidak stabil. Hal ini disebabkan oleh adanya biaya tetap yang lebih tinggi dalam perusahaan dengan tingkat penjualan yang tidak stabil.

2) Struktur ekuitas

Perusahaan yang mampu mengandalkan asetnya sebagai jaminan cenderung menggunakan lebih banyak utang.. Aset tujuan umum yang digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, tetapi aset tujuan khusus tidak bisa. Oleh karena itu, perusahaan seperti real estate cenderung memiliki hutang yang cukup banyak, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam riset teknologi mungkin tidak cenderung melakukannya.

3) Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasional yang rendah dapat memanfaatkan leverage keuangan dengan lebih baik karena perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang lebih rendah.

4) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang mengalami siklus pertumbuhan yang lebih cepat seringkali cenderung memanfaatkan leverage secara lebih besar. Selain itu, perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat akan cenderung mengandalkan leverage karena biaya emisi penjualan saham biasa melebihi biaya emisi penjualan surat utang. Namun pada saat yang sama, bisnis juga cenderung tidak mengambil keuntungan dari hutang karena mereka sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar.

5) Profitabilitas

Sering diamati bahwa, dalam praktiknya, perusahaan dengan pengembalian tertinggi meminjam relatif sedikit. Berdasarkan berbagai perusahaan yang menghasilkan keuntungan besar seperti Intel, Microsoft dan Cola, mereka tidak perlu melakukan pembiayaan hutang dalam jumlah besar. Karena pengembaliannya yang tinggi, perusahaan-perusahaan ini dapat mendanai sebagian besar operasi mereka dari dana yang mereka hasilkan sendiri.

6) Pajak

Beban bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak dan adanya pengurangan ini akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, semakin besar keuntungan menggunakan hutang

7) Kendali

Membandingkan dampak utang dan ekuitas dalam fungsi pengendalian perusahaan dapat memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan

keputusan mengenai struktur modal . Jika manajemen saat ini memiliki kontrol mayoritas atas hak suara (lebih dari 50 persen hak suara) tetapi tidak dapat membeli lebih banyak saham, maka pilihan yang dapat diambil oleh manajemen adalah menggunakan utang sebagai sumber pendanaan baru untuk perusahaan. Pertimbangan mengenai kontrol menjadi faktor dalam memilih antara utang atau ekuitas. Keputusan mengenai struktur modal yang dapat memberikan perlindungan terbaik tergantung pada situasi yang berbeda .

8) Sikap manajemen

Struktur modal yang optimal bergantung pada keputusan manajemen. Ada beberapa manajer yang cenderung memiliki pendekatan yang lebih konservatif dan menggunakan jumlah hutang yang lebih sedikit dibandingkan dengan rata-rata industri . Di sisi lain, manajemen yang lebih agresif cenderung menggunakan lebih banyak hutang guna meningkatkan potensi keuntungan .

9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Dalam beberapa situasi, pandangan pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai struktur modal sementara tinjauan internal dari pihak eksekutif atau manajemen terhadap proporsi struktur modal yang sesuai sering diabaikan. Perusahaan sering kali mencari nasihat dari lembaga pemeringkat dan pemberi pinjaman mengenai struktur modal mereka.

10) Kondisi Pasar

Perubahan kondisi saham dan obligasi terkadang, baik saat ini maupun jangka panjang, dapat mendukung organisasi dalam menentukan struktur modal yang paling efektif. Apapun struktur modal yang ditargetkan, perusahaan dengan peringkat lebih rendah terpaksa beralih ke pasar saham atau hutang jangka panjang untuk modal jangka pendek. Namun, ketika kondisi perusahaan membaik, perusahaan cenderung mengeluarkan obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya ke tingkat yang diinginkan.

11) Kondisi Internal Perusahaan

Struktur modal yang diinginkan juga dapat dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan. Untuk mencapai struktur modal yang ditargetkan, perusahaan dapat menjual saham biasa dan menggunakan hasilnya untuk membayar hutang.

12) Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan modal dengan ketentuan yang wajar, dalam situasi yang merugikan. Struktur modal yang diinginkan dipengaruhi oleh potensi kebutuhan pembiayaan di masa depan dan konsekuensi yang akan timbul jika kekurangan dana. Semakin tinggi kemungkinan perusahaan membutuhkan tambahan modal dan semakin buruk konsekuensinya jika kekurangan dana, semakin sedikit hutang yang sebaiknya tercantum dalam neraca.

d. Teori Struktur Modal

1) Agency Theory

Agency theory adalah teori yang pertama kali dicetuskan pada tahun 1976 oleh Michael C. Jensen dan William H. Mecking. Teori keagenan berkaitan dengan biaya yang timbul akibat hubungan keagenan antara pemilik bisnis dan kreditur saat perusahaan menggunakan hutang. Masalah keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan, karyawan, dan manajer, di mana setiap pihak cenderung memprioritaskan tujuan individu daripada tujuan perusahaan secara keseluruhan. Salah satu contohnya adalah penggunaan utang oleh perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang, ada risiko bahwa pemilik perusahaan dapat mengambil tindakan yang merugikan kreditur. Misalnya, jika perusahaan menggunakan hutang untuk investasi berisiko, hal itu dapat berdampak buruk bagi kreditur. Oleh karena itu, kreditur dapat melindungi diri mereka dengan membuat perjanjian saat memberikan pinjaman guna menghindari kerugian tersebut.

2) Pecking order theory

Teori ini awalnya diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, dan kemudian dikembangkan dan diimplementasikan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 dengan nama teori pecking order. Teori pecking order menjelaskan kedudukan yang menyatakan preferensi perusahaan saat mengumpulkan dana, di mana mereka lebih cenderung menggunakan sumber modal internal untuk membiayai investasi dan melihatnya sebagai kesempatan pertumbuhan. Teori ini juga mengungkapkan kecenderungan

perusahaan untuk lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, serta lebih memilih hutang yang lebih aman daripada hutang yang berisiko, sekuritas yang dapat dikonversi, dan saham biasa.

3) *Modigliani-Miller Position*

Teori MM ini menyatakan bahwa dengan adanya pajak, menggunakan utang akan selalu lebih menguntungkan daripada menggunakan modal sendiri. Hal tersebut dikarenakan adanya *tax deductibility of interest payment* dimana pembayaran bunga utang dapat mengurangi pajak. Sehingga teori ini berpendapat struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memanfaatkan proporsi utang secara maksimal.

4) *Trade off theory*

Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan liabilitas tidak hanya membawa keuntungan, tetapi juga biaya. Dalam teori ini, manajemen akan mempertimbangkan dan memperhitungkan penghematan pajak dan risiko kebangkrutan saat menentukan struktur modal. Menurut teori kompensasi, utang meningkatkan nilai perusahaan selama struktur modal tidak optimal. Di sisi lain, jika struktur modal optimal, menimbulkan utang akan mengurangi nilai perusahaan (Antoro et al., 2020)

e. Pengukuran Struktur Modal

Terdapat beberapa rasio yang digunakan dalam mengukur struktur modal menurut (Fahmi, 2017), diantaranya :

1. *Long Term Debt Equity Ratio*

$$\text{Long - term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio LDER ini dapat mengukur kapasitas modal internal yang dimiliki perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang

2. *Debt Equity Ratio (DER)*

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio DER ini mengukur kapasitas ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam menanggung keseluruhan utang perusahaan.

3. *Number of Time Interest is Earned*

$$\text{Number of Time Interest is Earned} = \frac{\text{Pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

Rasio ini mengukur kapasitas pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk membayar biaya utang perusahaan.

4. *Book Value Pershare*

$$\text{Book Value Pershare} = \frac{\text{Common stockholder equity}}{\text{Number of share common stock equity}}$$

Rasio ini menghitung perbandingan antara harga saham perusahaan dan nilai buku per lembar saham. Dapat dikatakan sebagai nilai ekuitas perlembar saham atau nilai yang akan diterima pemegang saham apabila perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

2.2.6 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah gambaran, atau persepsi investor, tentang keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Semakin banyak investor membeli saham maka harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan akan meningkat (Irawan & Kusuma, 2019)., menurut (Sartono, 2015),

nilai perusahaan mengacu pada reputasi perusahaan, yang diakui oleh pelanggan dan perusahaan pesaing, yang dibuktikan dengan pencapaian perusahaan dan praktik manajemen yang baik dalam menciptakan produk atau layanan yang berkualitas. dan sangat kompetitif. Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai harga jual suatu perusahaan yang bersedia dibeli oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat mempengaruhi harga saham (Puspitasari, 2020) Semakin tinggi harga saham, meningkat pula nilai perusahaan. Menurut Jensen (2001) dalam (Sri et al., 2013)

Dalam upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tidak hanya ekuitas yang perlu dipertimbangkan, tetapi juga sumber keuangan lain seperti utang dan saham preferen. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama bagi perusahaan, karena hal ini berarti memaksimalkan nilai tunai dari keuntungan atau dividen yang akan diterima oleh pemegang saham di masa depan, dan hal ini dapat dijalankan dalam jangka panjang. Perusahaan yang mampu mencapai peningkatan nilai perusahaan akan memberikan dampak positif bagi perusahaan tersebut dengan membuat keputusan yang selalu mempertimbangkan konsekuensi jangka panjang terhadap nilai dan harga saham perusahaan. (Fitria et al., 2017).

b. Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Berikut merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan penelitian sebelumnya dan literatur di antaranya:

1. Return of Asset

Merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan mengelola semua asetnya untuk menghasilkan laba setelah

pajak. Indeks ini berguna bagi manajemen untuk menilai efisiensi pengelolaan aset perusahaan. Semakin efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, semakin tinggi rasio pengembalian investasi yang tercermin dalam laporan keuangan. Di sisi lain, jika tingkat pengembalian investasi perusahaan rendah menandakan bahwa aset perusahaan tidak terlalu efektif dalam menghasilkan laba. (Sudana, 2009). Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio Return on Equity (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih, dan juga mengindikasikan sejauh mana aset perusahaan berkontribusi terhadap laba. Rasio ini memberikan gambaran tentang berapa besar laba bersih yang dihasilkan oleh setiap dana yang diinvestasikan dalam aset perusahaan.

2. *Return on investment* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih melalui penggunaan modal internal atau ekuitas perusahaan. Indeks ini berguna bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas tata kelola perusahaan dalam manajemen aset. Semakin tinggi *return on investment* yang tercermin pada perusahaan, maka semakin efektif efisiensi pengelolaan modal internal perusahaan yang dapat menghasilkan laba bersih perusahaan (Sudana, 2009).
3. *Loan of Deposit Ratio* adalah indeks yang mengukur hubungan antara jumlah kredit yang disalurkan dengan jumlah dana masyarakat dan ekuitas (Kasmir, 2014). Rasio ini menggambarkan jumlah dana pihak ketiga, yang biasanya berjangka pendek dan terdiri dari giro, tabungan dan deposito,

atau deposito berjangka yang digunakan untuk mendanai aset tidak likuid (Rachman, 2019).

4. Debt-to-equity ratio adalah rasio yang membandingkan hutang jangka panjang dengan modal internal (Sudana, 2009). Rasio ini mencerminkan keputusan perusahaan dalam membiayai operasinya. Dalam menentukan struktur modal, perusahaan harus menciptakan struktur pembiayaan yang menguntungkan dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan jumlah total hutang dengan jumlah total ekuitas perusahaan.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa metode diantaranya sebagai berikut :

1. Menurut (Untung, 2016) *Price-to-book value* (PBV), Rasio ini mengindikasikan sejauh mana nilai pasar saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio PBV. Rasio PBV dihitung dengan membandingkan harga saham per lembar dengan nilai buku per lembar. Dalam penelitian ini, PBV digunakan sebagai ukuran untuk menilai nilai perusahaan, karena banyak investor yang menggunakan rasio price-to-book value dalam proses pengambilan keputusan.. Salah satu kelebihan dari PBV adalah bahwa nilai buku perusahaan merupakan ukuran yang sederhana dan konsisten yang dapat dibandingkan dengan harga saham. (Khoirunnisa et al., 2018)

2. *Price Earning Ratioi* (PER) menurut (Sugiyono, 2010) PER adalah perbandingan antara harga saham biasa suatu perusahaan dengan laba perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi rasionya maka kinerja perusahaan semakin baik. Namun, jika price-earnings ratio terlalu tinggi, hal ini juga bisa menjadi indikasi bahwa harga saham yang ditawarkan terlalu tinggi dan tidak adil. Menurut (Husnan, 2012), salah satu penyebab price/earnings ratio adalah penilaian harga saham berdasarkan pertumbuhan laba perusahaan.
3. Tobin's Q merupakan model perhitungan proposional yang ditemukan oleh James Tobin. Dimana pengukuran rasio ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk dari nilai aset berwujud dan tidak berwujud perusahaan. Menurut (Naqsyabandi, 2015) menyatakan rasio tobin's q adalah nilai suatu perusahaan yang didasarkan pada nilai asetnya. Semakin besar rasio yang diperoleh maka semakin baik pengelolaan aset perusahaan dan dapat memaksimalkan laba.

2.3 Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Modal Intelektual dengan Nilai Perusahaan

Menurut teori Resource-Based view theory, perusahaan yang efektif dalam mengelola sumber daya mereka akan mampu menciptakan nilai yang lebih tinggi. Jika perusahaan memanfaatkan modal intelektualnya, yang terdiri dari modal manusia seperti pengalaman dan keterampilan karyawan, modal struktural seperti infrastruktur perusahaan yang baik, dan modal relasional seperti merek dagang, hak cipta, dan hak komersial, maka perusahaan tersebut akan menghasilkan keuntungan, mempertahankan loyalitas pelanggan dan

meningkatkan produktivitas, perusahaan dapat meningkatkan nilai mereka.. Sumber daya yang dimanfaatkan oleh perusahaan dapat meningkatkan keunggulan karyawan, seperti pengetahuan dan keterampilan karyawan yang digunakan untuk memberikan layanan profesional yang membantu perusahaan memenuhi kebutuhan pelanggan. Teori signaling juga menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan informasi positif dalam laporan keuangan sebagai sinyal kepada calon investor. Dalam konteks ini, pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan dapat memberikan informasi tambahan kepada investor, yang dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian oleh (Juwita & Angela, 2016), (Santiani et al., 2018), (Putri & Miftah, 2021) dan (Sulistiowati & Wahidahwati, 2022) menemukan bahwa modal intelektual berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah kombinasi sumber pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal internal dan eksternal, termasuk utang perusahaan, yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya. Teori trade-off menyatakan bahwa setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan jika struktur modal berada di bawah titik optimal. Di sisi lain, nilai perusahaan akan turun jika utang ditambahkan pada saat struktur modal dalam keadaan baik. Artinya, penambahan hutang diperlukan apabila struktur modal dalam kondisi tidak optimal, namun jika struktur modal dalam kondisi baik perusahaan melakukan penambahan hutang,

kondisi tersebut akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Teori trade off menjelaskan bahwa pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan berkorelasi positif dengan pernyataan ini.

Pernyataan diatas juga didukung hasil temuan penelitian sebelumnya oleh (Sulistiowati & Wahidahwati, 2022) (Amelia & Anhar, 2019), (N. Sari & Farida, 2017), (Slamet, 2016) dan (Limbong & Chabachib, 2016) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang telah disebutkan, peneliti menyusun hipotesis-hipotesis berikut ini:

H2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4 Kerangka Penelitian

