

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Brigham dan Houston (2014: 186) menjelaskan bahwa sinyal merupakan petunjuk yang diberikan perusahaan terkait dengan tindakan manajemen dalam upaya penilaian proyek perusahaan. Fokus utama teori sinyal adalah mengkomunikasikan tindakan-tindakan yang dilakukan oleh internal perusahaan yang tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut dapat bermanfaat bagi pihak luar terutama investor ketika mereka mampu menangkap dan menginterpretasikan sinyal tersebut sebagai sinyal positif ataupun sinyal negatif.

Conelly *et al.*, (2011) menyatakan bahwa Spence (1973) adalah yang pertama untuk memodelkan sinyal kesetimbangan secara formal, dan melakukannya dalam konteks pasar kerja. Suatu perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya teori sinyal. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak yang tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi tersebut. Informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu.

Wolk *et al.*, (2001); Rustiarini (2009) menyatakan, teori sinyal seharusnya menungkap sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Teori persinyalan mengungkapkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi mengenai hal yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka.

Brigham dan Houston (2001); Bionda *et al.*, (2017) menyatakan sinyal dari tindakan yang diambil manajemen perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan yang profitable, berupaya menghindari penjualan saham dan setiap kebutuhan modal diusahakan dengan cara lain, yaitu menggunakan hutang yang melebihi target struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai prospek kurang menguntungkan cenderung untuk menjual saham, berarti mencari investor baru untuk membagi risiko kerugian. Keputusan pendanaan merupakan bagian dari keputusan keuangan yang berkaitan dengan pertimbangan dan analisis kombinasi dari berbagai sumber modal perusahaan.

## **2.2. Nilai Perusahaan**

### **2.2.1. Pengertian Nilai Perusahaan**

Menurut Sujoko Denica (2010) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan adalah nilai pasar ekuitas, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal, apabila saham perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Tujuan dari peningkatan nilai perusahaan tersebut tidak lepas dari motivasi untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham, yang juga merupakan pemilik perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat (Sudana, 2011:23).

Nilai perusahaan merupakan (*firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk melihat perusahaan secara keseluruhan. Nilai saham merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Martono, 2010:3).

Sartono (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan dari harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mereflesikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain (Jogiyanto, 2013:124) :

1. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar atau kurs, adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai

perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

#### 2.2.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan dalam analisis sekuritas untuk menilai suatu saham atau merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:198), “*Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.” Menurut Brigham & Houston (2015 : 150) “PER mengindikasikan besarnya dana yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh setiap rupiah laba perusahaan”.

Rasio PER akan lebih tinggi bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang bagus. PER tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah (*abnormal*) atau bahkan negatif. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh

rata-rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula risikonya. PER yang rendah dapat pula berarti laba perusahaan yang tinggi dan potensi dividen yang tinggi pula.

Rumus untuk menghitung Price Earning Ratio (PER) suatu perusahaan adalah sebagai berikut (Herawati, 2013):

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

Sumber: Herawati (2013)

## **2.3. Research & Development**

### **2.3.1. Pengertian Research & Development**

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No. 19 menyatakan pengertian riset dan pengembangan. Riset (*research*) adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Pengembangan (*development*) adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau yang memahami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produksi komersial dan pemakaian.

Menurut Barutçugil (1981); Buchdadi (2018) *et al.*, *R & D* dalam arti luas adalah penggunaan usaha kreatif dan pengetahuan yang dilakukan sistematis berdasarkan dalam aplikasi baru dalam rangka meningkatkan pengetahuan ilmiah

dan teknis. Dalam pengertian arti sempit *R & D* adalah studi sistematis dan produktif bagi produk baru dan proses produksi baru dalam bisnis.

Menurut Sugiyono (2009) menyampaikan bahwa *Research and Development* adalah metode penelitian yang digunakan untuk menghasilkan produk tertentu, dan menguji keefektifan metode tersebut.

### **2.3.2. Karakteristik dan Motif Penelitian dan Pengembangan**

1. Masalah yang ingin dipecahkan adalah masalah nyata yang berkaitan dengan upaya inovatif atau penerapan teknologi dalam pembelajaran sebagai pertanggung jawaban profesional dan komitmennya terhadap pemerolehan kualitas pembelajaran.
2. Pengembangan model, pendekatan dan metode pembelajaran serta media belajar yang menunjang keefektifan pencapaian kompetensi siswa.
3. Proses pengembangan produk, validasi yang dilakukan melalui uji ahli, dan uji coba lapangan secara terbatas perlu dilakukan sehingga produk yang dihasilkan bermanfaat untuk peningkatan kualitas pembelajaran. Proses pengembangan, validasi, dan uji coba lapangan tersebut seyogyanya dideskripsikan secara jelas, sehingga dapat dipertanggung jawabkan secara akademik.
4. Proses pengembangan model, pendekatan, modul, metode, dan media pembelajaran perlu didokumentasikan secara rapi dan dilaporkan.

### 2.3.3. Metode penelitian dan Pengembangan

Secara umum langkah-langkah Penelitian dan Pengembangan mencakup:

- a. Potensi dan Masalah
- b. Mengumpulkan Informasi
- c. Desain Produk
- d. Validasi Desain
- e. Perbaikan Desain
- f. Uji coba Produk
- g. Revisi Produk
- h. Ujicoba Pemakaian
- i. Revisi Produk Lanjut
- j. Pembuatan Produk Masal

### 2.4. *Gross Profit Margin (GPM)*

Menurut Hery (2015:231) *Gross Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Menurut Kasmir (2013:234) *Gross Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui persentasi laba dari kegiatan usaha murni dari bank yang bersangkutan setelah dikurangi biaya-biaya. Menurut Sudana (2011:23) rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak penjualan dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Menurut Sugiono (2009) mengatakan rasio ini menunjukkan berapa besar keuntungan kotor yang diperoleh dari penjualan. Untuk kondisi normal, laba kotor seharusnya positif karena perusahaan menjual barang di atas harga pokoknya. Namun, dalam beberapa situasi

biasanya *Gross Profit Margin* (GPM) adalah negatif yang mungkin disebabkan oleh salah satu faktor di bawah ini

:

- a. Perusahaan baru beroperasi sehingga belum mencapai skala ekonomis yang berdampak terhadap tingginya biaya tetap pada *overhead* pabrik;
- b. Perusahaan memberikan harga jual yang murah untuk melakukan penetrasi pasar. Hal ini merupakan suatu kebijakan harga. Dalam masa pengenalan produk, sering perusahaan memberikan potongan harga untuk merebut pangsa pasar; dan
- c. Terjadi perang harga di pasaran. Hal ini dapat membahayakan perusahaan jika terjadi terus menerus karena pada akhirnya perusahaan yang betul-betul yang dapat terus bertahan.

*Gross Profit Margin* (GPM) merupakan kemampuan efisiensi produksi dan kemampuan penjualan (Mamduh & Halim : 2009 : 83; Bionda *et al.*, 2017). Jika nilai *Gross Profit Margin* perusahaan besar, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan mendapatkan laba kotor yang besar dibandingkan dengan penjualannya. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai laba kotor maka semakin besar *Gross Profit Margin* yang dapat dihasilkan.

## 2.5. Pertumbuhan Perusahaan

### 2.5.1. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Brigham (2015) pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Suprantiningrum (2013) pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Menurut Brigham dan Houston (2009) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam *pecking order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih baik banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

Menurut Joni dan Lina (2010) pertumbuhan perusahaan pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang

membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal.

## **2.6. Struktur Modal**

### **2.6.1. Pengertian Struktur Modal**

Menurut Riyanto (2001) Struktur modal di definisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Harjito (2012) menyatakan struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut kamaludin (2011) menyatakan “Struktur modal atau *capital structure* adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang.” Menurut Bambang Riyanto (2008) menyatakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan jenis *securities* yang ditentukan. Menurut Irham Fahmi (2015) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Abdul halim (2015) menyatakan struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas).

## 2.6.2. Teori Struktur Modal

### a. *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* merupakan teori yang memprioritaskan sumber- sumber pendanaan dari dalam terlebih dahulu. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa: (1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dan (2) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti, obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham diterbitkan.

### b. *Trade Off Theory*

*Trade Off Theory* merupakan teori yang menyukai sumber- sumber pendanaan dari luar. *Trade Off Theory* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini tentang oleh *Trade Off Theory*. Kenyataannya semakin banyak hutang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat

terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimumkan harga saham.

c. Teori Asimetri : Informasi dan *Signaling*

Teori Asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak yang lainnya. Seorang manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak eksternal, karna itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Informasi yang dimiliki seorang investor akan perusahaan sedikit, maka investor berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai signal oleh pihak eksternal.

### 2.6.3. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, sebagai berikut:

1. Tingkat penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur aset; perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan financial risk meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar business risk dan pada akhirnya berarti total risk juga meningkat.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan; semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R & D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.
4. Profitabilitas; profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru.

Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa direct cost untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal.

Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespestasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini. Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak; variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.
6. Skala perusahaan; perusahaan besar yang sudah *wellestablished* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio* (DER).

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro; perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi.
8. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal *research and development* dan secara konsisten serta kontinyu memberikan informasi yang relevan ke pasar.

#### 2.6.4. Pembagian Struktur Modal

Faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu:

1. Risiko Bisnis  
Tidak termasuk hutang, risiko bisnis adalah risiko dasar dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, maka semakin rendah rasio hutang yang optimal
2. Pemaparan Pajak Perusahaan  
Pembayaran hutang dapat dikurangi pajak. Dengan demikian jika presentase pajak perusahaan tinggi, penggunaan hutang yang berarti merupakan suatu proyek keuangan bersifat atraktif karena pengurangan pajak yang berasal dari

pembayaran hutang melindungi penghasilan yang berasal dari pajak. Selain itu hutang berasal dari sumber modal yang lebih rendah. Selama periode ini, kemampuan debitur dan kreditur tidak mampu menghasilkan laba, melalui perusahaan yang menahan bagian besar dari laba tersebut. Para pemegang saham akan mengambil kruntungan dari modal yang ada.

### 3. Fleksibilitas Keuangan

Ini merupakan dasar bagi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal pada kondisi yang kurang baik. Hal ini bisa datang secara tidak terduga bagi perusahaan khususnya ketika tidak mempunyai masalah dalam peningkatan modal, ketika penjualan sedang meningkat dan laba sangat tinggi. Bagaimana pun juga, perusahaan yang mempunyai arus kas yang baik, tidak akan sulit dalam meningkatkan modal.

Perusahaan harus membuat kebijakan untuk meningkatkan modal, bukan menurunkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal. Semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka keuangan perusahaan semakin fleksibel. Suatu perusahaan yang terlalu dikuasai oleh hutang maka tidak akan dapat meningkatkan modalnya dikarenakan hutangnya yang terlalu banyak.

### 4. Gaya Kepemimpinan Manajemen

Gaya kepemimpinan manajemen beragam, mulai dari yang agresif hingga konservatif. Semakin konservatif pendekatan yang digunakan oleh manajemen, maka semakin menurangi kecenderungan penggunaan hutang untuk meningkatkan laba. Semakin agresif gaya kepemimpinan manajemen

mungkin dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan cepat, menggunakan jumlah hutang yang signifikan untuk meningkatkan jumlah laba per saham perusahaan.

#### 5. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan khususnya dalam siklus keuangannya, meningkat tumbuhan perusahaan dengan cepat. Masalah yang diangkat dalam metode ini pendapatan khususnya pertumbuhan perusahaan yang belum stabil dan belum terbukti. Dengan demikian, beban hutang yang tinggi biasanya tidak sesuai dengan pertumbuhan perusahaan. Semakin stabil dan matang perusahaan khususnya mengurangi penggunaan hutang untuk meningkatkan

pertumbuhan perusahaan sesuai dengan pendapatan yang telah stabil dan telah dibuktikan. Perusahaan ini juga meningkatkan arus kas yang dapat digunakan untuk proyek keuangan ketika kondisi sedang meningkat.

#### 6. Kondisi Pasar

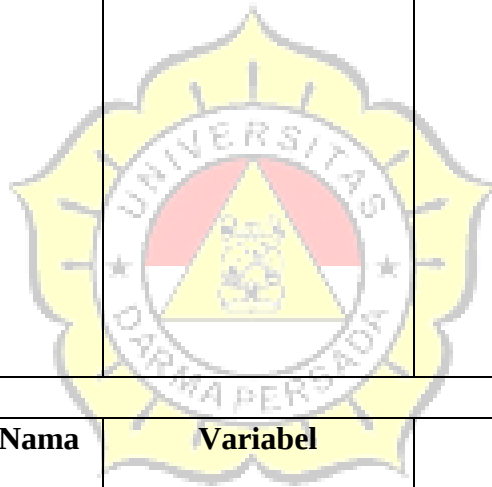
Kondisi pasar dapat mempunyai pengaruh yang signifikan dalam kondisi struktur modal perusahaan. Seharusnya perusahaan membuat perencanaan baru untuk meminjam dana. Jika pasar sedang berjuang, berarti investor membatasi akses modal perusahaan karena keprihatinan pasar tingkat suku bunga hutang mungkin lebih tinggi dari yang akan dibayar oleh perusahaan. Dalam situasi ini, perusahaan harus menunggu sampai kondisi pasar kembali normal sebelum perusahaan berencana untuk mengakses dana.

## 2.7. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1.**

| <b>Penelitian Terdahulu</b> |                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>No</b>                   | <b>Judul (tahun), Nama Peneliti</b>                                                                                                                                  | <b>Variabel</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>Hasil Penelitian</b>                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 1                           | <i>Capital Structure and Firm Performance : A New Approach to Testing Agency Theory and an Application The Banking Industry</i> (2003), Allen N. Berger and Wharton. | Independen (X) :<br>X <sub>1</sub> : Ukuran Kinerja Perusahaan<br>X <sub>2</sub> : Struktur Modal<br>X <sub>3</sub> : Struktur Kepemilikan<br><br>Dependen (Y) :<br>Y : Efisiensi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Ukuran Kinerja Perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap efisiensi. Kinerja struktur modal memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap efisiensi. Struktur kepemilikan memiliki hubungan yang signifikan terhadap efisiensi.                                        |
| 2                           | <i>R&amp;D reporting methods and firm value : evidence from China</i> (2014), Yanni Wang Wigu Fan.                                                                   | Independen (X) :<br>X <sub>1</sub> : Penghasilan Per Saham<br>X <sub>2</sub> : Nilai Buku Per Saham<br>X <sub>3</sub> : Kapitalisasi R&D<br>pengeluaran per saham X <sub>4</sub> : Pengeluaran R&D yang dihabiskan per saham<br>X <sub>5</sub> : Penghasilan disesuaikan per saham<br>X <sub>6</sub> : Nilai buku per saham<br>X <sub>7</sub> : Variasi dalam laba per saham X <sub>8</sub> : Variasi dalam laba per saham yang disesuaikan X <sub>9</sub> : Variasi dalam Pengeluaran R&D berkapitalisasi per saham X <sub>10</sub> : Variasi | Kapitalisasi R&D secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan. R&D yang dihargakan secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan. Pilihan akuntansi R&D (kapitalisasi dan pengeluaran) secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan. |

|  |  |                    |  |
|--|--|--------------------|--|
|  |  | pengeluaran<br>R&D |  |
|--|--|--------------------|--|



| No | Judul (tahun), Nama<br>Peneliti | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------------|----------|------------------|
|----|---------------------------------|----------|------------------|

|   |                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                                                                                                                                                                     | <p>yang dikeluarkan per saham</p> <p><math>X_{11}</math> : Variable dummy metode R&amp;D yang dikeluarkan per saham</p> <p>Dependen (Y) :<br/>Y : Nilai Perusahaan</p> <p>Variable Kontrol :<br/> <math>K_1</math> : Ukuran Perusahaan<br/> <math>K_2</math> : <i>Leverage</i><br/> <math>K_3</math> : Pertumbuhan Perusahaan</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 3 | <p><i>Impact of firm size and capital structure on earnings management : Evidence from Pakistan</i> (2011), Iram Naz, Khurram Bhatti, Abdul Gahffar, Habib Hussain Khan.</p>                        | <p>Independen (X) :<br/> <math>X_1</math> : Ukuran Perusahaan<br/> <math>X_2</math> : Struktur Modal</p> <p>Dependen (Y) :<br/>Y : Manajemen Laba</p>                                                                                                                                                                             | <p>Struktur modal perusahaan berdampak pada manajemen laba didukung menghasilkan negatif signifikan. Ukuran perusahaan berdampak pada manajemen laba tidak didukung karena tidak signifikan. Ukuran perusahaan dan struktur modal menunjukkan signifikansi.</p>                                                      |
| 4 | <p>Pengaruh <i>R&amp;D Expenditure</i> terhadap firm performance pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2003-20015 (2018), Agung Dharmawan Buchdadi, Erlangga Oktafianto, Umi Mardiyati.</p> | <p>Independen (X) :<br/><math>X_1</math> : <i>R&amp;D</i></p> <p>Dependen (Y) : Y : <i>Firm performance</i></p> <p>Variable Kontrol :<br/> <math>K_1</math> : Pertumbuhan perusahaan<br/> <math>K_2</math> : Utang<br/> <math>K_3</math> : Ukuran perusahaan</p>                                                                  | <p><i>R&amp;D expenditure</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.</p> |

|   |                                                    |                  |                                                |
|---|----------------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------|
| 5 | <i>Managerial Ownership, Capital Structure and</i> | Independen (X) : | Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan |
|---|----------------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------|

| No | Judul (tahun), Nama Peneliti                                                                                                                                     | Variabel                                                                                                                                                                                       | Hasil Penelitian                                                                                       |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <i>Firm Value: Evidence from China's Civilianrun Firms</i> (2011), Wenjuan Ruan, Gary Tian, Shingua Ma.                                                          | X <sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial<br>X <sub>2</sub> : Struktur Modal<br>Dependen (Y) :<br>Y : Nilai Perusahaan                                                                           | signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |
| 6  | <i>Research and development, profits, and firm value : A structural estimation</i> (2015), Missaka Warusawitharana.                                              | Independen (X) :<br>X <sub>1</sub> : R&D<br>X <sub>2</sub> : Estimasi Struktural<br>X <sub>3</sub> : Dinamika Perusahaan<br><br>Dependen (Y) :<br>Y : Nilai Perusahaan                         | R&D investasi dapat menyebabkan beberapa lompatan keuntungan per periode.                              |
| 7  | <i>Thersold Effect of Capital Structure on Firm Value : Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region</i> (2014), Nguyen Thanh Cuong. | Independen :<br>X <sub>1</sub> : Struktur Modal<br><br>Variabel Kontrol :<br>K <sub>1</sub> : Ukuran Perusahaan<br>K <sub>2</sub> : Pertumbuhan<br><br>Dependen :<br>Y : Nilai Perusahaan      | Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.                                    |
| 8  | <i>Impact of Capital Structure on Firm Value Creation – Evidence from the Cement Sector of Pakistan</i> (2016), Ammara Asif.                                     | Independen :<br>X <sub>1</sub> : Struktur Modal<br>X <sub>2</sub> : ROCE<br>X <sub>3</sub> : Modal Saham<br>X <sub>4</sub> : Current Ratio<br><br>Dependen<br>Y : Pembentukan Nilai Perusahaan | Struktur modal memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap pembentukan nilai perusahaan.  |

|           |                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                   |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9         | <i>Corporate liquidity and firm value : evidence from China's listed firms</i> (2016), Jimmin Du, Fei Wu dan Xingyun Liang.                                                                                           | Independen :<br>X <sub>1</sub> : Likuiditas<br>X <sub>2</sub> : R&D<br>X <sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan                                              | Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.<br>R&D berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.                                             |
| <b>No</b> | <b>Judul (tahun), Nama Peneliti</b>                                                                                                                                                                                   | <b>Variabel</b>                                                                                                                                        | <b>Hasil Penelitian</b>                                                                                                                                           |
|           |                                                                                                                                                                                                                       | Dependen :<br>Y : Nilai Perusahaan                                                                                                                     | Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.                                                                                                  |
| 10        | <i>Effect of Capital Structure and Corporate Governance, On Firm Value (Study of Listed Banking Companies in Indonesia Stock Exchange)</i> (2016), Timotus Hadiwijaya, Laura Lahindah & Inugrah Ratia Pratiwi.        | Independen :<br>X <sub>1</sub> : Capital Structure<br>X <sub>2</sub> : Corporate Governance<br><br>Dependen :<br>Y : Firm Value                        | Struktur Modal mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>Tata Kelola Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan |
| 11.       | Pengaruh Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Asset, dan Return on Equity terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (2017), Azeria Ra Bionda dan Nera Marinda Mahdar. | Independen :<br>X <sub>1</sub> : GPM<br>X <sub>2</sub> : NPM<br>X <sub>3</sub> : ROA<br>X <sub>4</sub> : ROE<br><br>Dependen :<br>Y : Pertumbuhan Laba | GPM, NPM, ROA, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Laba.                                                                                  |

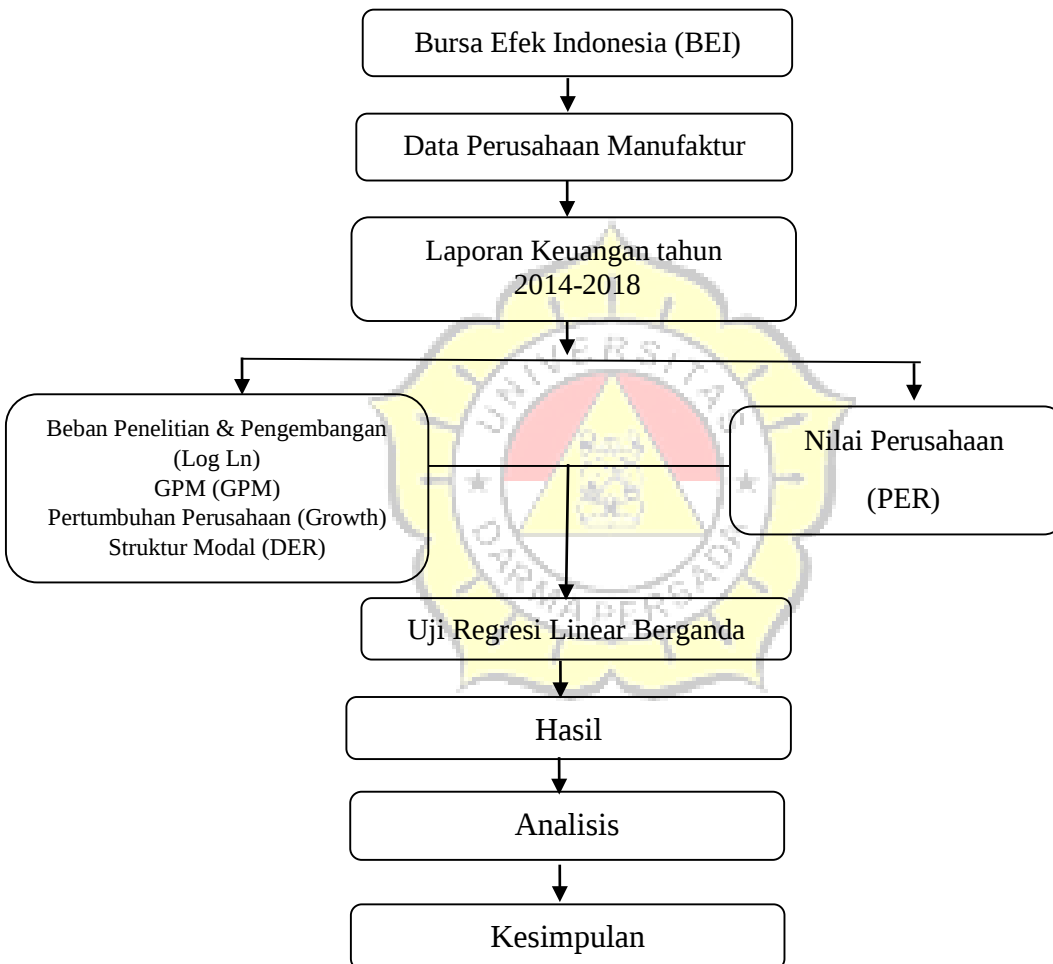
Sumber : Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh penelitian & pengembangan, gpm, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam yang menimbulkan *research gap* yang membutuhkan penelitian lebih lanjut untuk menguji kembali pengaruh dari variabel yang ada yaitu pengaruh penelitian & pengembangan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## 2.8. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang ada, sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, maka kerangka pemikiran yang digunakan sebagai berikut :

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

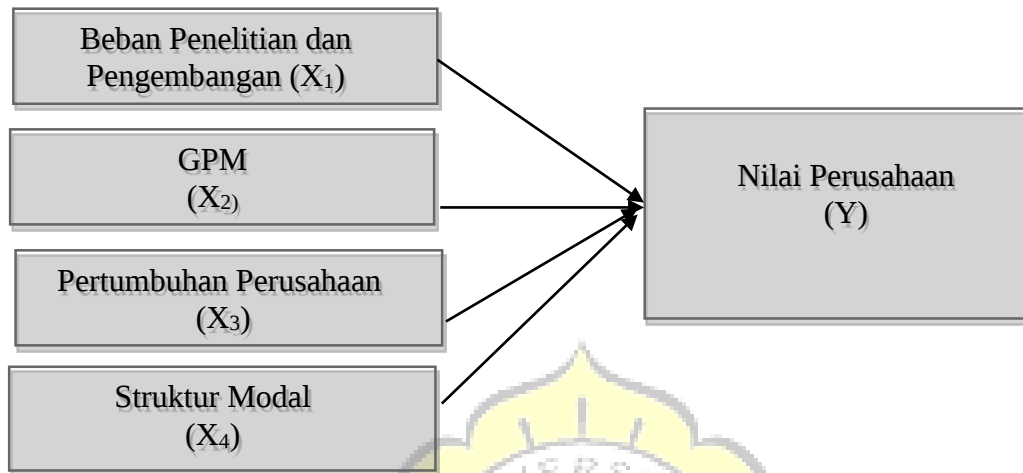


Dalam penelitian ini diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk memperoleh data penelitian & pengembangan, gpm, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal maka diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2014-2018. Data yang

ada selanjutnya di lakukan uji regresi linear berganda sehingga diperoleh suatu hasil dan dianalisis untuk ditarik kesimpulan.

## 2.9. Model Konseptual

**Gambar 2.2 Model Konseptual**



Keterangan :

X<sub>1</sub> : Beban Penelitian dan Pengembangan (Logaritma Natural R&D per tahun)

X<sub>2</sub> : GPM ( Proporsi Perbandingan antara EBIT dan Penjualan) X<sub>3</sub> : Pertumbuhan Perusahaan (Proporsi Total Aset)

X<sub>4</sub> : Struktur Modal (Rasio Perbandingan Hutang dengan Modal)

Y : Nilai Perusahaan (*Price Earning Ratio*)

Kerangka konseptual ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh penelitian dan pengembangan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## 2.10. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis adalah sebagai berikut :

### 2.10.1. Pengaruh beban penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan

Investasi pada *research and development* secara riil merupakan investasi pada aset tak berwujud yang berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan berjangka panjang. Namun demikian, pengeluaran *research and development* tidak selalu mengarah pada kinerja masa depan yang unggul. Oleh karena itu, semua pengeluaran untuk research diakui sebagai beban pada saat terjadinya. Sementara, pengeluaran untuk pengembangan dapat diakui sebagai aset tak berwujud jika memenuhi syarat tertentu. *Research and development* merupakan salah satu metode untuk berinovasi.

Dampak dari kapitalisasi pengeluaran R&D pada nilai perusahaan adalah positif. Korelasi yang sangat jelas dalam perusahaan dengan periode perkembangan yang stabil dan kuat adanya masukan terhadap R&D atau keduanya (Guo dan Wang). Demikian Hipotesis yang diajukan:

**H<sub>1</sub>** : Beban Penelitian & Pengembangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2.10.2. Pengaruh *Gross Profit Margin* (GPM) terhadap nilai perusahaan

*Gross Profit Margin* (GPM) merupakan kemampuan efisiensi produksi dan kemampuan penjualan. Jika nilai *gross profit margin* (GPM) perusahaan besar, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan

mendapatkan laba kotor yang besar dibandingkan dengan penjualannya. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai laba kotor maka semakin besar *Gross Profit Margin* (GPM) yang dapat dihasilkan.

Hasil penelitian sebelumnya *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan laba (Hapsari 2007; Riana *et al.*, 2016). Demikian hipotesis yang diajukan :

**H<sub>2</sub>** : *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.10.3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan profit.

Hasil Penelitian yang dilakukan Aggarwal *et al.*, (2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian hipotesis yang diajukan :

**H<sub>3</sub>** : Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.10.4. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar. Sehingga, dibutuhkan tambahan dana

dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Aggarwal (2017) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan..

Demikian hipotesis yang diajukan :

**H<sub>4</sub>** : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

