



**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN RISIKO  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan Pertanian yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh  
Sherly Kemala Devi  
7311416145**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2020**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 16 September 2020



Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D.  
Ketua Jurusan Manajemen

Dosen Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

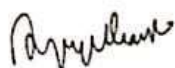
## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 7 Oktober 2020

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.  
NIP. 197507262000121001

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.  
NIP. 198407232008122004

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



UNNES  
Dr. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Sherly Kemala Devi  
NIM : 7311416145  
Tempat, Tanggal Lahir : Brebes, 23 April 1998  
Alamat : Banjarharjo, RT/RW: 003/003, Kec. Banjarharjo,  
Kab. Brebes

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau tulisan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti secara skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, September 2020



Sherly Kemala Devi  
NIM. 7311416145

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO:**

Jangan pernah menginvestasikan  
uangmu pada sebuah bisnis yang  
tidak kamu pahami.

-Warren Buffett –

### **PERSEMBAHAN**

Karya ini saya persembahkan kepada:

1. Orang tua tercinta, atas segala pengorbanan dan keikhlasan doanya.
2. Saudara dan saudariku.
3. Alamamaterku Universitas Negeri Semarang.

## **PRAKATA**

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018)”.

Skripsi ini dapat terlaksana dengan baik dan penuh tanggungjawab atas bantuan, bimbingan, serta kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Pada kesempatan yang baik ini penulis ucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis, diantaranya:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti perkuliahan program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Dorijatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin penelitian untuk menyusun skripsi ini.
4. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M., Dosen Pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi.

5. Andhi Wijayanto, S.E, M.M., Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kemudahan administrasi dan pengarahan selama menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen.
6. Seluruh staff dan Dosen Pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan banyak bantuan pengetahuan selama mengikuti perkuliahan.
7. Teman-teman Manajemen angkatan 2016 yang selalu menjaga kebersamaan dalam menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen.
8. Sahabat dan orang terdekat penulis yang selalu memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
9. Segenap pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan Bapak/Ibu dan rekan-rekasn semua mendapatkan balasan dari Allah SWT. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak.

Semarang, September 2020  
Penulis



Sherly Kemala Devi  
NIM. 7311416145

## SARI

**Devi, Sherly Kemala.** 2020. “Pengaruh Struktur Modal dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M.

**Kata Kunci: Struktur Modal, Risiko Perusahaan, Nilai Perusahaan.**

Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja perusahaan. Parameter yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan ini adalah *Price to Book Value* (PBV). Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur modal (DER) dan risiko perusahaan (*Beta*) yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Price to Book Value* (PBV). Terdapat inkonsistensi dari penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan yang menimbulkan kesenjangan penelitian, sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018 sebanyak 27 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 10 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan alat bantu menggunakan *Eviews 10*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen yaitu struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sehingga meningkatnya struktur modal menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Variabel independen lainnya yaitu risiko perusahaan yang juga memiliki pengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap variabel dependen penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa perubahan tingkat risiko perusahaan tidak akan mempengaruhi perubahan pada nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan dan investor perlu memperhatikan rasio utang (DER) pada struktur modal, karena berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagai pertimbangan dalam memperoleh dana dan keuntungan yang besar dari perusahaan. Saran pada peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah objek lain, variabel independen lain, dan teori lain yang bisa lebih menjelaskan variasi dan pengaruh yang sebenarnya antar variabel dengan topik yang sejenis.



## ***ABSTRACT***

**Devi, Sherly Kemala.** 2020. "The Influence of Capital Structure and Company Risk on Firm Value (Case Study of Agricultural Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2009-2018)". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M.

**Keywords: Capital Structure, Company Risk, Firm Value.**

Firm value is an important thing because it can influence investors' views on company performance. The parameter used to measure the value of this company is Price to Book Value (PBV). This study uses independent variables, namely capital structure (DER) and company risk (Beta) which affect the dependent variable, namely Price to Book Value (PBV). There are inconsistencies from previous research regarding the value of firms subject to research, so the aim of this study is to determine the effect of capital structure and firm risk on firm value.

The population in this study were 27 agricultural companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2018. The sampling technique used purposive sampling in order to obtain 10 companies. The data analysis technique uses descriptive analysis, classical assumptions, and hypothesis testing with the tools using Eviews 10.

The results showed that the independent variable, namely capital structure, had a significant negative effect on the variable of this study, namely firm value, so that the capital structure caused a decrease in firm value. Another independent variable, namely company risk, also has a negative but insignificant effect on the dependent variable of this study, namely firm value. These results indicate that changes in the level of company risk will not affect changes in firm value.

Company management and investors need to pay attention to the debt ratio (DER) in the capital structure, because it has a significant effect on firm value, as a consideration in obtaining large funds and profits from the company. Suggestions to further researchers are expected to add other objects, other independent variables, and other theories that can better explain the actual variation and influence between variables with similar topics.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1.Latar belakang .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	10
1.3. Perumusan Masalah.....	12
1.4. Tujuan Penelitian.....	12
1.5. Manfaat Penelitian.....	12
1.5.1. Secara Teoritis .....	12
1.5.2. Secara Praktis.....	13
1.6. Orisinalitas Penelitian.....	13
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....</b>	<b>15</b>
2.1. Kajian Teori Utama .....	15
2.1.1. Teori Pertukaran ( <i>Trade-Off Theory</i> ) .....	15
2.2. Kajian Variabel- variabel penelitian.....	22
2.2.1. Nilai perusahaan .....	22
2.2.2. Struktur modal .....	24
2.2.3. Risiko Perusahaan.....	31

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu .....	33
2.4. Kerangka Berpikir .....	38
2.4.1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan .....	38
2.4.2. Pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan .....	39
2.5. Hipotesis Penelitian .....	41
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>42</b>
3.1. Jenis dan Desain Penelitian .....	42
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	42
3.2.1. Populasi.....	42
3.2.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	43
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	43
3.3.1. Variabel Dependen (Y).....	43
3.3.2. Variabel Independen (X) .....	44
3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	46
3.4.1. Jenis Data.....	46
3.4.2. Cara Pengumpulan Data .....	46
3.4.3 Data yang Diperlukan .....	47
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	47
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	48
3.5.2. Pemilihan Model Estimasi .....	48
3.5.2.1. Pendekatan Model Regresi Data Panel .....	48
3.5.2.2. Pemilihan Model Estimasi .....	49
3.5.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	51
3.5.3.1. Uji Normalitas .....	52
3.5.3.2. Uji Multikolinearitas .....	56
3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	57
3.5.3.4. Uji Autokorelasi .....	60
3.5.4. Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model .....	61
3.5.4.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	61
3.5.4.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	62
3.5.5. Uji Hipotesis .....	63

3.5.5.1. Analisis Regresi Linear Berganda.....	63
3.5.5.2. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t).....	63
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>65</b>
4.1. Hasil Penelitian.....	65
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian .....	65
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif .....	65
4.1.3. Pemilihan Model Estimasi .....	68
4.1.4. Uji Asumsi Klasik.....	70
4.1.4.1. Uji Normalitas .....	70
4.1.5. Pengujian Goodness of Fit Model .....	72
4.1.5.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	72
4.1.5.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	73
4.1.6. Uji Hipotesis .....	74
4.1.6.1. Analisis Regresi Linear Berganda.....	74
4.1.6.2. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t) .....	75
4.2. Pembahasan .....	77
4.2.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	77
4.2.2. Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	79
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>81</b>
5.1. Simpulan.....	81
5.2. Saran .....	81
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>84</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>90</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Rata-Rata Return IHSG dan Indeks Sektoral di Indonesia Selama Tahun 2009 Sampai 2018.....	8
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i> .....	9
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel .....	43
Tabel 3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	45
Tabel 3.3. Bentuk Transformasi Data .....	55
Tabel 3.4. Pengambilan Keputusan Autokorelasi .....	60
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif .....	66
Tabel 4.2. Hasil Uji <i>Chow</i> .....	69
Tabel 4.3. Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	69
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas Jarque – Bera (JB) .....	71
Tabel 4.5. Hasil Uji Normalitas Jarque – Bera (JB)Setelah Transformasi .....	71
Tabel 4.6. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	72
Tabel 4.7. Hasil Uji statistik F .....	73
Tabel 4.8. Hasil Analisis regresi REM .....	74
Tabel 4.9. Hasil Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t).....	76
Tabel 4.10. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	77

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik DER dan PBV sektor pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2009-2018 .....	6
Gambar 2.1. Kerangka Berfikir.....	40
Gambar 3.1. Grafik Bentuk Transformasi Data .....	54

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2018 .....	91
Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian .....	92
Lampiran 3. Data Variabel Penelitian .....	93
Lampiran 4. Hasil Pengolahan Data statistik .....	98
Lampiran 5. Tabel Chi-Square ( $\alpha = 5\%$ , $df = 2$ ) .....	102

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.Latar belakang**

Suatu perusahaan didirikan karena memiliki suatu tujuan. Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk menyejahterakan para pemiliknya, hal tersebut dapat dilihat dari bagaimana suatu perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Saputra dan Fachrurrozie, 2015) Sebuah perusahaan yang memiliki nilai tinggi dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016).

Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja perusahaan (Sukmawardini dan Ardiansari, 2018). Menurut (Prasetya *et al.*, 2014) nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek yang mungkin terjadi di masa depan. Hal tersebut dapat membuat perusahaan terus bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan agar mendapatkan kepercayaan dari investor dalam menanamkan modalnya.

Pada perusahaan terbuka atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) nilai suatu perusahaan dicerminkan oleh harga sahamnya (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Sebelum berinvestasi, para investor biasanya akan melihat seberapa besar harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi bisa diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kesejahteraan pemegang saham perusahaan tersebut (Fuad dan Wandari, 2019). Tingginya tingkat kesejahteraan pemegang saham pada suatu



perusahaan, akan membuat kemungkinan para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi.

Perubahan struktur modal diduga dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan (Fahmi, 2011:116). Menurut Sukmawardini dan Ardiansari(2018) struktur modal yang dicerminkan oleh kebijakan utang merupakan keputusan pendanaan eksternal yang dilakukan untuk meningkatkan dana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Selain kebijakan utang, ukuran suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga baik itu kebijakan utang ataupun ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang sama antara kebijakan utang dan ukuran perusahaan tersebut dikarenakan ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator atau faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal (Ahmed Sheikh & Wang, 2011).

Menurut (Mackay dan Moeller, 2007) terdapat hubungan antara risiko perusahaan dengan nilai perusahaan. Risiko perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, sehingga risiko perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena harga saham juga mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Hubungan risiko perusahaan dengan nilai perusahaan dapat dilihat melalui bagaimana perusahaan memaksimalkan harga sahamnya. Suatu risiko dapat menjadi ukuran dari harga saham perusahaan akibat *Good Corporate Governance* (GCG) dan kualitas keputusan investasi.

Menurut Prasetya *et al.* (2014) tingginya harga saham membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan

permintaan investor terhadap saham perusahaan semakin tinggi. Tingginya permintaan saham tersebut dapat menyebabkan tingkat keuntungan atau *return* yang akan diterima oleh investor semakin besar.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan rasio harga saham terhadap nilai bukunya (Sukmawardini dan Ardiansari, 2018). Menurut Kasmir (2009:116) rasio penilaian pada PBV dapat memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan bahwa semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Menurut Ridloah (2010) struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Prasetya *et al.* (2014) jika nilai suatu perusahaan yang dicerminkan oleh *Price to Book Value (PBV)* mengalami fluktuasi (naik turun), diduga karena dipengaruhi oleh struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan. Manajer keuangan harus bisa memahami struktur modal dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembangan nilai untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Struktur modal golongan rasio utang dapat diukur menggunakan DER yaitu *Debt to equity Ratio* (Kasmir, 2009:122). Menurut Prasetya *et al.* (2014) semakin besar rasio DER maka semakin besar pula penggunaan dana utang.

atas ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan. Penggunaan dana utang tersebut dapat berdampak pada persediaan dana untuk memenuhi pendanaan perusahaan. Persediaan dana perusahaan yang berupa total aset, dimiliki perusahaan untuk memenuhi pendanaan perusahaan sehingga dapat mencerminkan ukuran perusahaan.

Menurut Brigham. dan Houston (2001:34), pada *trade off theory* menjelaskan adanya pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan. Menurut Ahmed dan Wang(2011) ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator atau faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Sehingga semakin tinggi ukuran perusahaan menyebabkan tingginya struktur modal. Menurut Uniariny(2012), terdapat beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam penentuan struktur modal, antara lain Keuntungan, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penentu struktur modal karena semakin besar ukuran perusahaan, umumnya akan membuat stabil aliran *cash flow*-nya, sehingga perusahaan dapat membayar utang dengan teratur.

Penelitian lain menghasilkan pendapat berbeda mengenai ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Menurut (Karadenizet *al.*,2009) ukuran perusahaan tidak secara signifikan berhubungan dengan rasio utang karena informasi asimetris yang kurang kuat pada perusahaan-perusahaan besar, sehingga dapat menyebabkan biaya modal perusahaan besar harus lebih kecil dari perusahaan- perusahaan kecil. Informasi asimetris yang kurang kuat tersebutlah

yang menyebabkan ukuran suatu perusahaan yang besar tidak selalu menggambarkan keuntungan di masa yang akan datang dan bisa saja menghasilkan pengaruh berbeda antara risiko utang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

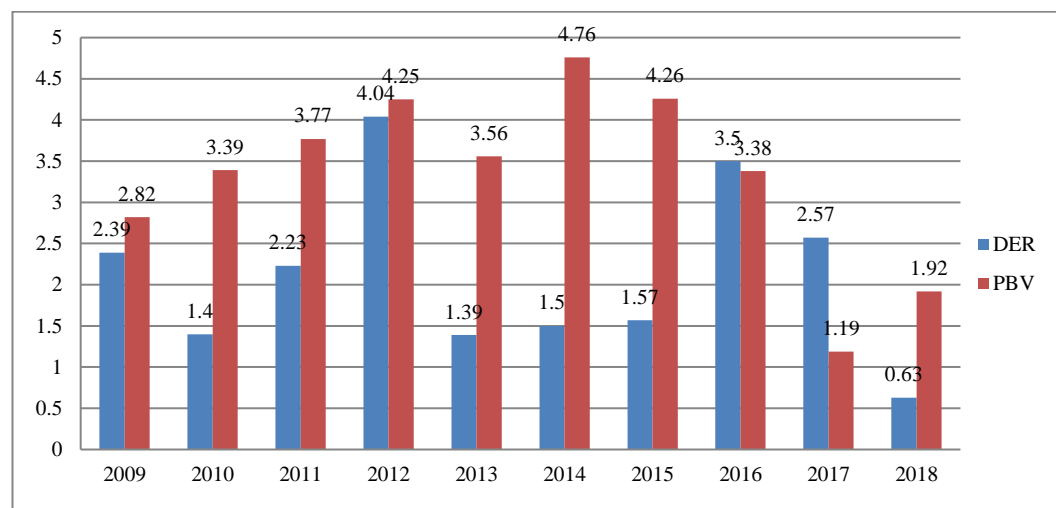
Menurut Prasetya *et al.* (2014) kebebasan yang dimiliki manajemen akan sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Kekhawatiran tersebut sebanding karena investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang diperoleh dari investasi yang mereka lakukan dengan adanya bayang-bayang risiko yang akan terjadi. Oleh karena itu, para investor juga perlu memperhatikan apa saja risiko yang mungkin terjadi pada perusahaan yang akan mereka pilih untuk berinvestasi, agar mereka tidak menyesal dan mendapatkan hasil tidak sesuai dengan apa yang mereka targetkan.

Salah satu cara yang digunakan untuk mengukur risiko yaitu dengan menggunakan risiko sistematis (*Beta*) yang diperoleh dari hasil regresi indeks pasar yang merupakan faktor makro terhadap harga saham perusahaan (Parengkuan, 2010). Menurut Wulan (2018) apabila utang perusahaan naik, maka semakin besar pula tingkat risiko perusahaan karena semakin besar beban bunga yang harus dibayar perusahaan. Tingginya tingkat risiko perusahaan tersebut dapat mengakibatkan perubahan harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada *Trade off theory*, menjelaskan bahwa adanya keseimbangan antara keuntungan dan kerugian

atas penggunaan utang yang berhubungan antara pajak, risiko kebangkrutan disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Nugroho, 2006). Menurut Brigham dan Houston(2001:34), teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya, apabila posisi struktur modal berada di atas titik optimal, maka penambahan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berikut ini merupakan data DER dan PBV pada sektor pertanian tahun 2009-2018 :



**Gambar 1.1. Grafik DER dan PBV Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2018**

Sumber : Data diolah, 2020

Gambar 1.1. menunjukkan data struktur modal dengan rasio DER dan nilai perusahaan yang dicerminkan oleh PBV pada sektor pertanian pada tahun 2009

sampai dengan tahun 2018. Grafik pada gambar memperlihatkan terjadinya perubahan nilai dari DER dan PBV pada setiap tahunnya. Kenaikan dan penurunan nilai DER dan PBV secara tajam terjadi pada tahun yang berbeda.

Struktur modal yang dicerminkan oleh nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 2,23 dari tahun sebelumnya yaitu 1,40. Tahun 2012 merupakan peningkatan nilai DER paling tajam dari tahun 2009 sampai 2018, dimana peningkatan tersebut sebesar 4,04 dari tahun sebelumnya sebesar 2,23. Penurunan secara terus menerus terjadi pada tahun terakhir yaitu 2017 sampai 2018.

Pada tahun 2017 DER mengalami penurunan sebesar 2,57 dari tahun terakhir yaitu sebesar 3,5. Penurunan nilai DER paling tajam terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,63. Tahun 2018 merupakan penurunan paling tajam nilai DER selama tahun 2009 sampai dengan 2018.

Nilai perusahaan yang dicerminkan oleh *Price to Book Value* (PBV) juga mengalami kenaikan paling tajam yaitu pada tahun 2012 yaitu sebesar 4,25 dari tahun sebelumnya yaitu 3,77. Penurunan nilai perusahaan paling tajam terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 1,19 dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 3,38. Pada tahun 2018 nilai PBV justru mengalami peningkatan yaitu sebesar 1,92 dari tahun sebelumnya yaitu 1,19. Peningkatan tersebut berbanding terbalik dengan nilai DER yang justru mengalami penurunan paling tajam selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2018.

Pada tahun 2015 dan 2016 dapat diketahui bahwa ketika perusahaan melakukan kebijakan untuk menaikkan utang (DER) dari tahun sebelumnya,

namun harga saham (PBV) mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Berdasarkan hasil tersebut menurut *trade off theory* yang mengatakan apabila posisi struktur modal di atas titik optimal, maka menyebabkan penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena utang tidak lagi digunakan untuk mendapatkan keuntungan (Brigham. dan Houston, 2001:34).

Sektor pertanian beberapa tahun terakhir merupakan salah satu sektor yang memiliki nilai rata-rata *return* rendah. Berikut ini merupakan data rata-rata *return* IHSG dan indeks sektoral di Indonesia tahun 2009-2018:

**Tabel 1.1.**  
**Rata-Rata *Return* IHSG dan Indeks Sektoral di Indonesia Selama Tahun 2009 Sampai 2018**

<b>Indeks</b>	<b>Rata-Rata <i>Return</i> (%)</b>
IHSG	9,1
Pertanian	-3,55
Pertambangan	3,53
Industri dasar dan bahan kimia	7,8
Aneka Industri	2,15
Industri Barang Konsumsi	13,42
Properti, Real estate, dan Konstruksi bangunan	10,75
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	6,5
Keuangan	17,33
Perdagangan, Jasa, dan Investasi	4,75

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada tahun 2009 sampai akhir tahun 2018, rata-rata *return* tertinggi dimiliki sektor keuangan yaitu sebesar 17,33%. *Return* rata-rata sektor pertanian merupakan yang paling rendah dari sektor lainnya selama tahun 2009-2018 yaitu sebesar -3,63%.

Rendahnya *return* pada perusahaandapat menyebabkan berkurangnya minat investor untuk membeli saham, karena para investor mencari perusahaan yang tingkat *return* atau keuntungannya besar untuk berinvestasi (Prasetya *et al.*, 2014). Dapat kita ketahui bahwa nilai perusahaan dapat mencerminkan bagaimana tingkat kesejahteraan pemiliknya, maka dari itu peneliti melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari utang dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertanian.

**Tabel 1.2.**  
**Research Gap**

No	Pengaruh variabel	Isu	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Struktur modal terhadap nilai perusahaan	<i>Trade off theory</i> menjelaskan struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang. Apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Herawati(2012); Rumondor <i>et al.</i> (2015); Annisa dan Chabachib(2017); Pertiwi dan Hermanto(2017)	Berpengaruh Positif Signifikan
			Chen dan Chen(2011);Apriada(2013); Rusiah <i>et al.</i> (2017); Wulan(2018)	Berpengaruh Negatif Signifikan
			Prasetya <i>et al.</i> (2014); Permatasari dan Azizah(2018)	Berpengaruh Positif tidak signifikan
			Sukmawardini dan Ardiansari (2018);Arif(2015)	Berpengaruh Negatif tidak signifikan
2.	Risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan	Menurut <i>Trade off theory</i> , apabila utang perusahaan naik, maka semakin besar pula tingkat risiko perusahaan karena semakin besar beban	Kellen(2011); Heriyanto dan Juniarti(2014); Azim dan Moniem(2015); Krause dan Tse(2016)	Berpengaruh positif Signifikan



No	Pengaruh variabel	Isu	Peneliti	Hasil Penelitian
		bunga yang harus dibayar perusahaan. Tingginya tingkat risiko perusahaan tersebut dapat mengakibatkan perubahan harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Wibowo(2012);Sari(2017);Sunandes(2015); Puspita dan Junarsih (2016)	Berpengaruh Negatif Signifikan
			Parengkuan(2010); Prasetya <i>et al.</i> (2014);Ginting <i>et al.</i> (2020)	Berpengaruh Positif tidak signifikan
			Rumondor <i>et al.</i> (2015); Galatang <i>et al.</i> (2016)	Berpengaruh Negatif tidak signifikan

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah 2020

Perbedaan hasil pengujian tentang struktur modal dan risiko perusahaan. Serta adanya *fenomena gap* yang terjadi pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka peneliti akan menguji kembali pengaruh struktur modal dan risiko perusahaan pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2018.

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berbagai penelitian sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang berbeda tentang nilai perusahaan dan variabel-variabel yang berkaitan dengannya. Oleh karena itu dapat dikemukakan bahwa terdapat inkonsistensi dalam implikasi teori *Trade Off* dari penelitian terdahulu (*research gap*) dalam penelitian ini, yaitu antara lain :

- a. Terdapatnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Herawati (2012); Rumondor *et al.* (2015); Annisa dan Chabachib(2017); dan Pertiwi dan Hermanto(2017) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh dengan arah positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut Chen dan Chen (2011); Apriada(2013); Rusiahet *al.* (2017); dan Wulan(2018) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh namun dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan pendapat dari penelitian Prasetya *et al.* (2014); Permatasari dan Azizah (2018); Sukmawardini dan Ardiansari (2018); dan Arif (2015) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Terdapatnya pengaruh risiko perusahaan dengan nilai perusahaan menurut Kellen(2011); Heriyanto dan Juniarti(2014); Azim dan Moniem(2015); dan Krause dan Tse(2016) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh dengan arah positif antara risiko perusahaan dengan nilai perusahaan. Selain itu, menurut penelitian menurut Wibowo (2012); Sari(2017); Sunandes(2015); dan Puspita dan Junarsih (2016) juga menyatakan terdapat pengaruh antara risiko perusahaan dengan nilai perusahaan dengan arah negatif. Berbeda dengan pendapat Parengkuan (2010); Prasetya *et al.* (2014); Ginting *et al.* (2020); Rumondor *et al.* (2015); dan Galatang *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara risiko perusahaan dengan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa beberapa model penelitian belum bisa secara konsisten menjelaskan pengaruh struktur modal dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **1.3. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian permasalahan tersebut, pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018?
2. Apakah risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018?

### **1.4. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018.
2. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018.

### **1.5. Manfaat Penelitian**

#### **1.5.1. Secara Teoritis**

Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan menambah referensi bagi peneliti selanjutnya dalam memahami dan menganalisis lebih lanjut mengenai variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **1.5.2. Secara Praktis**

Hasil dari studi empiris yang dilakukan oleh penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi sumber informasi bagi perusahaan, khususnya bagi para manajer. Jika manajemen perusahaan mampu menjaga supaya tingkat utangnya tidak bertambah, maka perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang sahamnya. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan dan sumber informasi bagi investor. Jika investor mempertimbangkan tingkat utang (DER) pada struktur modal perusahaan, maka investor dapat mengetahui perusahaan mana saja yang mampu mengendalikan tingkat utangnya. Perusahaan yang demikian memiliki nilai perusahaan yang tinggi, sehingga investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dapat memperoleh *return* maksimal.

### **1.6. Orisinalitas Penelitian**

Penelitian ini merupakan replikasi atau pengembangan dari penelitian Rumondor *et al.* (2015). Adapun perbedaan dalam penelitian ini yaitu variabel

yang digunakan, periode penelitian, dan objek penelitian. Pada penelitian Rumondor *et al.* (2015) menggunakan 3 (tiga) variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan, sedangkan penelitian ini hanya menggunakan 2 (dua) variabel yaitu struktur modal dan risiko perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan tidak lagi digunakan dalam penelitian ini. Menurut Ahmed dan Wang (2011) dan Uniariny (2012), ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator dan faktor penentu dari struktur modal, namun peneliti mengacu pada pendapat Karadeniz *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa bisa saja terdapat hasilkan pengaruh berbeda antara risiko utang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga peneliti tidak lagi mengukur ukuran perusahaan karena bisa saja menghasilkan pengaruh berbeda atau bias antara rasio utang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2009-2018. Peneliti terdahulu menyarankan untuk menambah objek penelitian dan tahun pengamatan untuk mendapat hasil yang lebih baik, namun pemilihan objek penelitian ini tidak lagi sama dengan penelitian terdahulu. Objek penelitian didasarkan oleh keadaan perusahaan yang memiliki tingkat *return* paling rendah yang dapat menandakan bahwa rendahnya tingkat investasi di perusahaan tersebut, dimana perusahaan yang memiliki tingkat rata-rata *return* terendah yaitu sektor pertanian.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1. Kajian Teori Utama

##### 2.1.1. Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)

Menurut Joni dan Lina (2010), *trade off theory* diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. *Trade off theory* mengembangkan teori MM yang dikemukakan oleh Modigliani – Miller, dimana perbaikan model awal yang sebelumnya hanya memperhitungkan adanya pajak perseroan dan masih mengabaikan pajak perorangan. Model teori *trade off* dikenal dengan sebutan MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan yang menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan tersebut sehingga terjadi keseimbangan antara biaya dan keuntungan (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

Perbedaan antara teori MM dan MM-2 terdapat dua hal yang berbeda yang dapat dipetik, antara lain (Brigham dan Ehrhardt, 2005):

- 1) Pada model pertama (teori MM) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, namun dalam kenyataannya struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut diakibatkan dari bertambahnya utang tersebut digunakan untuk mengatasi pajak, dengan kata lain pajak tersebut memberikan manfaat dalam pendanaan yang berasal dari utang. Manfaat pajak dari penggunaan utang diperoleh dari beban biaya bunga utang yang dapat diperhitungkan

sebagai elemen biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak. Oleh karena itu, perusahaan bagaikan menerima subsidi dari pemerintah atas penggunaan utang untuk menambah modal.

- 2) Model kedua (teori MM-2) yang menyatakan adanya manfaat pajak dari penggunaan utang, maka diperoleh dua manfaat penggunaan utang tersebut yakni; utang merupakan sumber modal yang lebih murah daripada ekuitas, dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Berdasarkan model pertama teori MM, diketahui bahwa penghematan dari penggunaan utang yang lebih murah sepenuhnya digantikan oleh peningkatan biaya penggunaan ekuitas. Meskipun demikian, dalam situasi dengan adanya pajak perseroan, keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang lebih besar daripada peningkatan biaya ekuitas.

Menurut Husnan(1996) sebelumnya *trade off theory* dikenal dengan nama *balanced theory*, dimana secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* menganut pola keseimbangan manfaat antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Jika manfaat tersebut lebih besar maka porsi utang dapat ditambah dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

*Trade off theory* mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan (Brigham dan Houston ,2006;36). Menurut teori *trade off*, biaya dari utang dapat diperoleh dari; (1) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban utang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan, (2) biaya agen dan pengendalian tingkat perusahaan, dan (3) biaya yang berkaitan

dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006).

*Trade off theory* menjelaskan adanya keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang yang berhubungan antara pajak, risiko kebangkrutan disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Nugroho, 2006). Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001;34).

Menurut *Trade off theory*, struktur modal yang optimal merupakan suatu keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan *agency cost* sehingga biaya dan manfaat akan saling *trade off* atau meniadakan satu sama lain (Uniariny, 2012). Menurut teori ini struktur modal akan memaksimalkan nilai perusahaan ketika perusahaan menentukan target struktur modal dimana biaya dan keuntungan dari penggunaan utang adalah sama (Uniariny, 2012).

Menurut Brigham dan Gapenski (1993) teori *trade-off* memberi tiga pernyataan penggunaan utang yang dapat digunakan untuk menentukan secara pasti struktur model optimal setiap perusahaan, yaitu :

- 1) Perusahaan dengan risiko lebih tinggi yang diukur dengan variabilitas *return* atas aktiva perusahaan harus meminjam utang lebih sedikit daripada perusahaan dengan risiko lebih rendah. Semakin tinggi variabilitas,



semakin tinggi kemungkinan tekanan finansial, sehingga dengan demikian perusahaan dengan risiko perusahaan yang lebih rendah dapat meminjam lebih banyak sebelum biaya tekanan finansial menyerap habis keuntungan pajak dari utang.

- 2) Perusahaan yang operasinya menggunakan aktiva berwujud, dimana aktiva yang memiliki pasar misalnya *real estate* dapat meminjam lebih banyak daripada perusahaan yang nilainya terutama berasal dari aktiva tak berwujud, misalnya paten dan *goodwill*. Aktiva spesifik, aktiva tidak berwujud, dan peluang pertumbuhan akan kehilangan nilainya jika tekanan finansial terjadi dibanding dengan aktiva berwujud standar.
- 3) Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi dan memungkinkan berlanjut pada masa yang akan datang dapat meminjam lebih banyak daripada perusahaan dengan tarif pajak dan atau prospek pajak yang lebih rendah. Tarif pajak yang tinggi dapat menyebabkan keuntungan yang lebih besar daripada pendanaan dengan utang, sehingga perusahaan dengan tarif pajak yang lebih tinggi dapat meminjam lebih banyak, hal lain dianggap sama, sebelum keuntungan pajak diserap oleh biaya tekanan finansial dan biaya keagenan.

Menurut Brigham dan Houston (2001;5), kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian, menyatakan bahwa menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Berdasarkan asumsi bahwa struktur modal berada dibawah titik optimal yang menyatakan bahwa penambahan utang

digunakan untuk menyeimbangkan manfaat pendanaan seperti pajak, maka risiko perusahaan yang tinggi akan timbul akibat penggunaan utang yang besar oleh perusahaan, dan dapat berpengaruh pula terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Azazi(2008), meskipun *trade off theory* pada struktur modal dan risiko perusahaan masih memberikan pandangan baru mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, namun teori tersebut belum memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat utang yang optimal. Oleh karena itu, sampai saat ini teori belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat utang yang ideal.

Menurut Azazi (2008)terdapat tiga bentuk kontijensi yang biasanya dianggap sebagai determinasi struktur modal optimal adalah sebagai berikut:

1. Model berdasarkan pajak

Model berdasarkan pajak menghipotesiskan bahwa perusahaan memilih *debt-equity-ratio* (DER). DER mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak karena pembayaran bunga pinjaman dan biaya *financial distress* yang disebabkan oleh akumulasi dari utang perusahaan. Aliran kas dari utang dan ekuitas dikenakan pajak yang berbeda oleh pemerintah. Karena bunga dapat mengurangi pembayaran pajak sedangkan dividen tidak dapat, maka pembiayaan dengan utang mempunyai keuntungan pajak.

2. Biaya Kepailitan

Perusahaan memang dapat menikmati bertambahnya penghematan pajak yang diperoleh dari bertambahnya utang, akan tetapi pendanaan

yang berasal dari utang juga dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan karena bertambahnya beban bunga. Perusahaan dapat menanggihkan pembayaran dividen, tetapi pembayaran bunga tetap harus dipenuhi secara tepat waktu dan jumlahnya.

Kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga disebabkan oleh kas yang dimiliki perusahaan tidak cukup dan dapat mengakibatkan perusahaan menanggung beban keuangan. Wujud beban keuangan yang paling berat adalah kepailitan atau kebangkrutan. Biaya beban keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: biaya beban keuangan langsung dan biaya beban keuangan tidak langsung.

Biaya beban keuangan langsung meliputi: biaya pengesahan secara hukum (legal) dan biaya administrasi yang berkaitan dengan kebangkrutan atau reorganisasi. Sedangkan biaya beban keuangan tidak langsung biasanya bersifat implisit yang ditanggung oleh perusahaan dalam situasi yang sangat berat (tetapi tidak bangkrut), antara lain: biaya modal lebih tinggi, penurunan penjualan dan hilangnya kepercayaan pelanggan, perusahaan tidak dapat mempertahankan manajer-manajer dan para pekerja yang berkualitas.

### 3. Konflik agen-prinsipal (*agency theory*)

Konflik ini timbul ketika terdapat moral hazard di dalam perusahaan, yang disebut dengan biaya keagenan ekuitas. Konflik agensi ini disebabkan oleh manajer-manajer perusahaan ingin mewujudkan keinginan mereka sendiri yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang

saham. Masalah keagenan ini dapat diselesaikan jika kepemilikan saham bagi manajer ditingkatkan, karena kepemilikan manajer yang tinggal dapat mendekatkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976)

Kemungkinan lain adalah *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham utama kepada manajemen dan penggunaan utang untuk mendisiplinkan manajemen. Namun utang menciptakan masalah keagenan yang lain. Jensen dan Meckling (1976) memberikan argumen bahwa manajer yang bekerja untuk kepentingan pemegang saham kemungkinan menyalahgunakan kekayaan dari kreditur dengan melakukan substitusi aktiva yang artinya manajer melakukan investasi pada proyek berisiko, karena jika proyek tersebut gagal, biaya yang dikeluarkan akan dibagi bersama, namun bila proyek berhasil maka pemegang saham akan memperoleh keuntungan.

Sebaliknya, Myers(1997) mengatakan bahwa perusahaan yang utangnya tinggi dapat menunda atau membatalkan proyek-proyek perusahaan yang menguntungkan karena mereka tidak mampu membayar utang yang sangat besar tersebut. Oleh sebab itu, dalam memilih tingkat *debt-equity* mereka, perusahaan-perusahaan harus mempertimbangkan biaya keagenan utang dan biaya keagenan ekuitas.

## **2.2. Kajian Variabel- variabel penelitian**

### **2.2.1. Nilai perusahaan**

Menurut Leland dan Toft (1991) nilai perusahaan adalah nilai aset yang ditambah nilai manfaat pajak sebagai akibat dari utang dikurangi dari nilai biaya kebangkrutan yang terkait dengan utang. Menurut Husnan (2000:58) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Definisi lain mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah harapan dari investasi perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Kombih dan Suhardianto, 2017). Berdasarkan beberapa definisi nilai perusahaan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai aset dari suatu perusahaan yang dapat dicerminkan dari harga sahamnya yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor sebelum berinvestasi.

Menurut Fama dan French (1998), nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya dapat menggambarkan keadaan pemiliknya. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan menunjukkan semakin tinggi pula kemakmuran atau tingkat kesejahteraan pemegang saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, apabila tingkat kesejahteraan pemegang perusahaan tinggi, maka tujuan perusahaan akan tercapai.

Pemahaman seseorang tentang memaksimalkan nilai perusahaan harus dibedakan dengan istilah memaksimalkan laba. Pemaksimalan nilai dapat berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Ini berarti dana yang diterima pada tahun ini lebih tinggi dari pada dana yang diterima sepuluh tahun yang akan datang. Selain itu, pemaksimalan nilai juga dipertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan dari perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas,

arti dari memaksimalkan nilai perusahaan lebih luas dan umum daripada memaksimalkan laba, sehingga tujuan utama suatu perusahaan yaitu bagaimana dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan memperoleh manfaat maksimal untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya(Saputra dan Fachrurrozie, 2015).

Menurut Suharli(2006)terdapat beberapa konsep yang dapat menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, intrinsik, likuidasi, nilai buku, dan nilai pasar. Selain itu, juga terdapat banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian perusahaan diantaranya yaitu; pendekatan laba, arus kas, dividen, aktiva, harga saham dan *Economic Value Added(EVA)*. Penjelasan mengenai pendekatan yang bisa dilakukan untuk mengetahui nilai perusahaan yaitu antara lain;

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*.
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- e. Pendekatan harga saham (BV, PBV).
- f. Pendekatan *Economic Value Added (EVA)*.

Pada pendekatan harga saham, sebagian besar nilai perusahaan dapat diukur atau menggunakan proksi *Price to Book Value (PBV)*. PBV merupakan salah satu rasio yang memberikan ukuran kemampuan menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi dengan cara membandingkan nilai pasar saham

terhadap nilai bukunya (Kasmir, 2009:116). Perusahaan yang memiliki nilai PBV lebih dari 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik karena para investor bersedia untuk membeli saham perusahaan lebih mahal dari nilai bukunya. PBV menggambarkan seberapa besarnya pasar menghargai nilai buku dari perusahaan, dengan kriteria semakin besar nilai PBV maka semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap perusahaan yang bersangkutan (Suryantinidan Arsawan, 2014).

### **2.2.2. Struktur modal**

Struktur modal adalah campuran atau kumpulan dari utang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2001;402). Definisi lain mengemukakan bahwa struktur modal merupakan suatu penggunaan utang jangka panjang terhadap modal sendiri yang dapat dilakukan oleh perusahaan sehingga optimal (Margaretha, 2010). Berdasarkan beberapa definisi struktur modal di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari utang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan.

Menurut Safrida(2008) struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan beban biaya sebagai akibat dari penurunan utang yang semakin besar, sehingga struktur modal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata yang akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Menurut Brigham dan Houston (2013;153) menyatakan bahwa, utang juga memiliki kelemahan, dimana penggunaan utang dalam jumlah besar akan

meningkatkan risiko perusahaan yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas. Selain itu, jika perusahaan mengalami masa-masa sulit dimana laba operasinya tidak mencukupi kekurangan tersebut maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Menurut Brigham dan Houston (2001;5) penentuan struktur modal yang melibatkan pertukaran risiko dan pengembalian sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
2. Namun, pada umumnya apabila perusahaan menggunakan lebih banyak utang dapat meningkatkan perkiraan pengembalian ekuitas.

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang tinggi diakibatkan oleh utang yang besar akan menaikannya (Brigham dan Houston, 2013;153)

Menurut Brigham dan Houston (2001;39), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal. Pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal selain pemahaman tentang pengertian dari struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman atau utang yang lebih besar yang mengakibatkan



biaya tagihan tetapnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya relatif lebih stabil.

## 2. Struktur Aktiva

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang.

## 3. *Leverage* Operasi

Jika dalam suatu perusahaan tingkat *leverage* kecil, maka kurang mampu untuk menaikkan penggunaan *leverage* keuangan (utang).

## 4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena tingginya biaya emisi saham dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.

## 5. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan utang (rasio utang).

## 6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan dengan pajak tinggi. Sehingga semakin tinggi pajak persahaan, maka semakin besar *laverage* dan keuntungan dari penggunaan utang.

## 7. Pengendalian

Pengaruh dari penerbitan surat-surat utang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi keamanan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi lainnya. Akan tetapi jika posisi manajemen sama sekali tidak aman, maka pengaruh struktur modal terhadap pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

#### 8. Sikap Manajemen

Tidak adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari pada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap tepat. Beberapa manajemen cenderung menggunakan utang yang lebih kecil dari rata-rata industri, sementara untuk manajemen lain berlaku sebaliknya.

#### 9. Sikap Pemberian Pinjaman dan Perusahaan Kredibilitas

Manajemen mempunyai analisis tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaan, namun sering kali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan nasehat yang diterima sangat diperhatikan.

#### 10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

#### 11. Kondisi Internal Perusahaan

Perusahaan suatu saat perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung dari kondisi internnya.

#### 12. Fleksibilitas Keuangan

Perusahaan yang mempertahankan fleksibilitas keuangan dapat dilihat dari sudut pandang operasional dengan mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman tergantung dari pertimbangan perkiraan sumber dana, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi-konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal modal (Brigham dan Houston, 2001;40).

Selain faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, penentuan struktur modal perlu memperhatikan beberapa faktor yang dianggap dominan (Uniariny, 2012). Faktor-faktor tersebut antara lain :

##### 1. Keuntungan

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang besar, maka akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga, maka perusahaan tersebut akan cenderung memilih menggunakan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan negatif antara keuntungan dengan *debt equity ratio*.

## 2. Ukuran Perusahaan

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, umumnya akan semakin terdiversifikasi kegiatan bisnisnya dan semakin stabil aliran *cash flow*-nya. Hal ini akan mengurangi risiko penggunaan utang karena dengan stabilnya *cash flow* maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran utang dengan teratur. Semakin besar *size* perusahaan maka akan membuat investor lebih percaya akan kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

## 3. Risiko

Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan utang. Risiko dari operasi perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari perusahaan tersebut. Semakin besar standar deviasi ROE maka semakin tinggi risiko bisnisnya, sehingga hal tersebut akan membuat kreditor mengalami kesulitan dalam melakukan prediksi terhadap *earning* perusahaan pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, kreditor akan menaikkan *cost of debt* apabila akan memberikan utang kepada perusahaan tersebut.

## 4. Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) suatu perusahaan adalah salah satu karakteristik perusahaan yang dapat mewakili prospek masa depan perusahaan tersebut. Pihak kreditor dalam memutuskan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan mendasarkan

keputusannya pada prospek masa depan perusahaan tersebut. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualannya maka semakin baik prospek perusahaan bagi kreditor dan semakin besar utang yang bisa diperoleh.

Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Kusumajaya, 2011). Menurut Horne dan John (2012:169-170) alat ukur yang bisa digunakan untuk dapat melihat besarnya struktur modal adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR yaitu perbandingan utang lancar dengan utang jangka panjang dengan jumlah seluruh aktiva diketahui, sedangkan DER adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit.

Rasio yang umum digunakan untuk melihat pengaruh dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal maupun sumber dana untuk pembelian aktiva adalah rasio utang yaitu dilihat dari struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (Prasetya *et al.*, 2014). Menurut Kasmir(2009:122) menyatakan bahwa rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Semakin besar rasio DER maka semakin besar pula penggunaan dana utang atas ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan. Penggunaan dana utang tersebut dapat berdampak pada persediaan dana untuk memenuhi pendanaan perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

Total liabilitas merupakan total utang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total ekuitas 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 (utang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar/kreditur (Ang, 1997).

### **2.2.3. Risiko Perusahaan**

Menurut Parengkuan (2010) pada dasarnya risiko adalah penyimpangan dari yang diharapkan dengan apa yang telah terjadi. Menurut Fahmi (2010:2) risiko perusahaan merupakan suatu ketidakpastian keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini. Berdasarkan beberapa definisi risiko perusahaan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa risiko perusahaan merupakan suatu keadaan tidak pasti yang dapat berupa penyimpangan dari harapan dan kenyataan, dimana mungkin terjadi pada perusahaan dengan keputusan yang dapat diambil berdasarkan pertimbangan sekarang.

Menurut Wibowo (2012) investasi saham berisiko tinggi karena sifat komoditasnya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di luar negeri maupun di dalam industri dan perusahaan itu sendiri dimana hal tersebut berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa. Berdasarkan hal

tersebut, investor harus mengetahui risiko yang mungkin terjadi terhadap investasi sahamnya, dikarenakan investasi saham di pasar modal tergolong investasi yang berisiko tinggi.

Menurut Gordonet *al.*(2009) risiko terbagi atas dua bagian yaitu risiko pasar (risiko sistematis) dan risiko akuntansi (risiko yang dapat dianalisis dengan variabilitas pada *dividen payout ratio*, laba, *beta* akuntansi). Terdapat pendapat lain mengenai jenis risiko dimana risiko dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*Systematic Risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*), Fahmi (2010:175):

a. Risiko Sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa dideversifikasikan atau dengan kata lain yaitu suatu risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh. Risiko sistematis juga disebut sebagai risiko umum atau *market risk*.

b. Risiko Tidak Sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang membawa dampak hanya pada perusahaan yang terkait saja. Jika suatu perusahaan mengalami risiko tidak sistematis maka kemampuan untuk mengatasinya masih bisa dilakukan dengan mudah karena dapat menerapkan berbagai strategi untuk mengatasinya seperti diversifikasi portofolio. Selain itu, strategi lain yang bisa diterapkan pada saat harga sekuritas perusahaan jatuh adalah dengan menerapkan berbagai strategi investasi.

Penelitian ini menggunakan risiko sistematis (*systematic risk* atau *market risk* atau *nondiversifiable risk*). Menurut Wibowo(2012) tingginya volatilitas harga saham di bursa mencerminkan tingginya risiko sistematis saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana risiko sistematis disebut juga risiko pasar yang tidak dapat dihindari atau dikurangi oleh perusahaan dan para investor dengan melakukan diversifikasi portofolio investasi.

Risiko sistematis menggambarkan perubahan lebih tinggi ataupun lebih rendah dari *return* saham individu terhadap *return* pasar yang dapat diukur menggunakan proksi *beta* saham dimana proksi tersebut menggambarkan risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham individu jika terjadi perubahan *return* pasar (Wibowo, 2012). Menurut Wulandari(2009), rumus *beta* sebagai berikut:

$$Beta = \frac{(\sum \text{data} \Sigma \text{Return Pasar} * \text{Return Saham } i - \Sigma \text{Return Pasar} \Sigma \text{Return Saham } i)}{(\sum \text{data} \Sigma \text{Return Pasar}^2 - (\Sigma \text{Return Pasar})^2)}$$

Menurut teori CAPM *beta* saham sebagai proksi dari risiko sistematis adalah satu-satunya yang mempengaruhi *return* saham, dimana *beta* saham mempunyai fungsi hubungan yang positif dengan *return* saham dimana jika *beta* naik maka *return* saham juga naik (Sharpe, 1964).

### 2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Konsistensi terhadap tingkat hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Penelitian terdahulu disajikan secara ringkas dalam tabel 2.1. berikut:



**Tabel 2.1.**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Peneliti (Tahun)</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel Bebas</b>	<b>Hasil</b>
1.	Parengkuan (2010)	Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan.	Risiko perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Kellen (2011)	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan risiko Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Jurnal Keuangan dan Perbankan	Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Chen dan Chen (2011)	The Influence of Profitability on Firm Value With Capital Structure As The Mediator and Firm Size and Industry As Moderators. Instrument Manajement and Financial Innovation	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Wibowo (2012)	Peran Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Dalam Menentukan Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan	Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Herawati (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Prfitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Apriada (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Proditabilitas pad	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Bebas	Hasil
		Nilai Perusahaan		perusahaan.
7.	Prasetia <i>et al.</i> (2014)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei	Struktur modal dan Risiko perusahaan	Struktur modal dan risiko perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Heriyanto dan Juniarti (2014)	Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size dan Firm Age Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan	Risiko perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Azim dan Moniem (2015)	Risk Management and Disclosure and Their Impact on Firm Value: The Case of Egypt	Risiko perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,
10.	Rumondor <i>et al.</i> (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan Di BEI	Struktur modal dan risiko perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, risiko perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Sunandes (2015)	Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan nilai Perusahaan Pertambangan Batu Bara Listing di Bursa Efek Indonesia	Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Bebas	Hasil
12.	Arif (2015)	Pengaruh Struktur Modal, <i>Return on Asset</i> , Likuiditas, dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Struktur Modal	Struktur Modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
13.	Galatang <i>et al.</i> (2016)	Analisis Off The Capital Structure, The Size Of The Company, Return On Equity and Risks Company Against The Company( Case Study On Cigarette Listed On Bei 2011-2014	Risiko perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
14.	Puspita dan Junarsin (2016)	Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Lverage terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real estate	Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
15.	Krause dan Tse (2016)	Risk management and firm value: recent theory and evidence	Risiko perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
16.	Annisa dan Chabachib (2017);	Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
17.	Pertiwi	Pengaruh Struktur	Struktur	Struktur modal

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Bebas	Hasil
	dan Hermanto (2017)	Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	modal	berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
18.	Rusiah <i>et al.</i> (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
19.	Sari (2017);	Dampak Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan	Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
20.	Sukmawar dini dan Ardiansari (2018)	The Influence Of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
21.	Permatasari dan Azizah (2018)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
22.	Wulan (2018)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan sektor	Struktur modal	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Bebas	Hasil
		Pertambahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.		
23.	Ginting <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Financial dan risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan Pada bank BUMN Periode Tahun 2011-2018	Risiko Perusahaan	Risiko perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah 2020

## 2.4. Kerangka Berpikir

### 2.4.1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001;34), teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Bunga yang digunakan untuk membayar beban pajak menjadikan utang lebih murah dari saham biasa (preferen), sehingga penggunaan utang yang semakin besar menyebabkan semakin tinggi laba yang mengalir kepada investor. *Trade off theory* menjelaskan jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mendatangkan keuntungan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal, maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena tidak mendatangkan keuntungan.

Pendapat dari teori *trade off theory* memprediksi adanya hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan tersebut didukung oleh beberapa hasil penelitian dari Herawati (2012); Rumondor *et al.* (2015); Annisa dan Chabachib(2017); dan Pertiwi dan Hermanto(2017) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh dengan arah positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut Chen dan Chen (2011); Apriada(2013); Rusia *et al.* (2017); dan Wulan(2018) yang juga mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.2. Pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan**

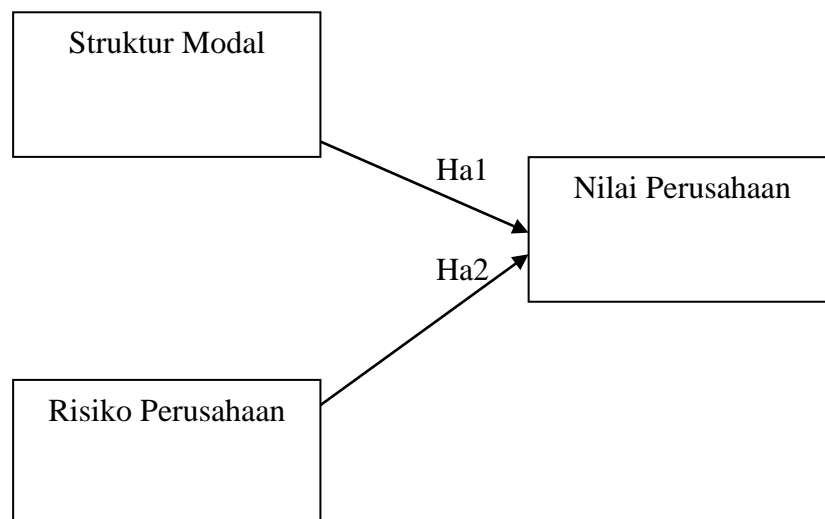
Menurut Brigham dan Houston(2001;5), kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian menyatakan bahwa menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham. Besarnya risiko akan membuat *return* yang dikompensasikan semakin besar, sehingga hal tersebut yang membuktikan mengapa tidak semua investor berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat return paling tinggi.

Menurut Rumondor *et al.* (2015), risiko perusahaan merupakan suatu kondisi dimana kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan kinerja suatu perusahaan menjadi lebih rendah daripada apa yang diharapkan suatu perusahaan karena adanya kondisi tertentu yang tidak pasti di masa mendatang. Namun risiko perusahaan dapat menjadi peningkat nilai perusahaan dengan memahami risiko yang ada di perusahaan untuk menstabilkan kinerja perusahaan agar mampu

memenuhi target, meminimalisir kegagalan dalam perusahaan, dan mampu menciptakan peluang bisnis yang menguntungkan.

Pendapat mengenai adanya hubungan antara risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut, didukung dari beberapa hasil penelitian dari Kellen(2011); Heriyanto dan Juniarti(2014); Azim dan Moniem(2015); dan Krause dan Tse(2016) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh dengan arah positif antara risiko perusahaan dengan nilai perusahaan. Selain itu, menurut penelitian menurut Wibowo (2012); Sari(2017); Sunandes(2015); dan Puspita dan Junarsih (2016) juga mengatakan terdapat hubungan dengan arah negatif antara risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan konsep dasar teori dan hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk menyusun hipotesis dalam penelitian ini yaitu disajikan kerangka pemikiran yang dapat dilihat pada gambar 2.1. berikut ini:



**Gambar 2.1. Kerangka Berfikir**

Sumber: Modigliani dan Miller (1963); Rumondor *et al.* (2015)

## **2.5. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha2: Risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dipaparkan mengenai pengaruh struktur modal dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor pertanian tahun 2009-2018, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Pengaruh negatif tersebut menandakan bahwa meningkatnya utang perusahaan belum efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertanian.
2. Risiko perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Pengaruh negatif tidak signifikan tersebut menandakan apabila perubahan Beta saham tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertanian.

#### **5.2. Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, maka penulis dapat memberikan beberapa saran, antara lain:

1. Secara Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah literatur atau referensi yang menjadi acuan dalam penelitian lain dengan memperhatikan keterbatasan-keterbatasan pada penelitian ini. Keterbatasan penelitian ini adalah adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan dan sampel terbatas karena hanya mencakup 10 dari 27 perusahaan pertanian selama periode pengamatan. Sampel yang kecil karena banyak perusahaan pertanian yang delisting selama periode pengamatan. Selain itu, variabel yang diteliti hanya sedikit sehingga menyebabkan penyebaran data kecil pada hasil penelitian, hal tersebut yang dapat menyebabkan nilai koefisien determinasi penelitian ini rendah. Nilai koefisien determinasi yang rendah menandakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen rendah. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah objek lain sebagai sampel yang juga mempertimbangkan nilai perusahaan. Selain itu, juga disarankan untuk menambah variabel independen lain yang bisa menjelaskan variasi nilai perusahaan sebagai variabel dependen, misalnya variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan variabel lainnya, sehingga nilai koefisien determinasi dapat ditingkatkan dan permodelannya menjadi lebih baik.

## 2. Secara Praktis

- 1) Bagi manajemen perusahaan, dalam penelitian ini ditemukan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh DER pada sektor pertanian berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga manajemen perusahaan perlu memperhatikan tingkat utang perusahaan

agar tidak terus meningkat. Peningkatan rasio utang pada struktur modal dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan yang dapat menyebabkan kesejahteraan pemegang saham menurun, sehingga perusahaan akan sulit mendapatkan dana dari investor untuk melakukan ekspansi bisnis.

- 2) Bagi investor, dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan sektor pertanian sebaiknya memperhatikan tingkat struktur modal yang diproksikan oleh DER sebagai pertimbangan dan informasi sebelum melakukan investasi, karena struktur modal dapat menunjukkan keadaan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi utang pada struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin rendah. Semakin rendah nilai perusahaan menunjukkan bahwa tingkat *return* yang dihasilkan akan semakin rendah, sehingga tidak memperlihatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed dan Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, Vol. 37 No.
- Ang, R. (1997). *Pasar Modal Indonesia*. mediasoft Indonesia.
- Anita, Aprilia dan Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Analysis Journal*, Vol.5 No.1.
- Annisa, R dan Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1): 1-15.
- Apriada, K. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *Tesis Program Magister Studi Akuntansi Program Pascasarjana , Fakultas Ekonomi: Universitas Udayana*.
- Arif. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Return on Asset, Likuiditas, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi: Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Azazi, A. (2008). Determinan struktur modal perusahaan go public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian Universitas Tanjungpura*, Vol.IX.
- Azim dan Moniem. (2015). Risk Management and Disclosure and Their Impact on Firm Value: The Case Of Egypt. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, Volume 9,.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan. Edisi kedelapan*.
- (2013). *Fundamentals of Financial Management. 14th Edition. Boston, USA: Cengage Learning*.
- Brigham, Eugene F., and E. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan*. Salemba Empat.
- Brigham, F., dan J. H. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesepuluh*.
- Brigham, E. F. dan L. C. G. (1993). *Intermediete Financial Management*.

- Chen, Li-ju. dan Chen, S.-Y. (2011). The Influence of probability on Firm Value With Capital Structure As The Mediator and Firm Size and Industry As Moderators. *Instrument Managemen and Financial Innovation, Volume 8*,.
- Efferin, Sujoko, Darmadji, Stevanus Hadi dan Tan, Y. (2012). *Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Graha Ilmu.
- Fahmi, I. (2010). *Manajemen Risiko*. Alfabeta.
- (2011). *Analisis Kinerja Keuangan. Panduan bagi Akademi, Manajer, dan Investor untuk Menilai Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Alfabeta.
- Fama, Euegene F & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal of Finance, Vol. 53 (3)*.
- Fuad, M. dan Wandari, A. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Bank Central Asia, Tbk). *Jurnal Manajemen Dan Keuangan, Fuad, M. d.*
- Galatang, Jessica, S. Murni, dan D. B. (2016). Analisis Off The Capital Structure, The Size Of The Company, Return On Equity and Risks Company Against The Company( Case Study On Cigarette Listed On Bei 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Vol.16 No.*
- Ghozali, Imam dan Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 8*. Universitas Diponegoro.
- (2017). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 10*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Edisi Kelima*. Universitas Diponegoro.
- (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Universitas Diponegoro.
- (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Universitas Diponegoro.
- Ginting, Feren G., Ivonne S. Saerang, dan J. B. M. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko finansial dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank BUMN Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal Emba. Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 8, No.*
- Gordon, L. A., M. P. Loeb, dan C. Y. T. (2009). Enterprice Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy, 20(4), 301*.

- Gujarati, Damodar N., dan D. C. P. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi 5*. Salemba Empat.
- (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2*. Salemba Empat.
- Herawati, T. (2012). Pengaruh Kebijakan dividen, Kebijakan Utang dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Universita*.
- Heriyanto, L. dan J. (2014). No Title. *Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size and Firm Age Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan*. <http://www.distrodoc.com/493458->
- Horne, J. C. V. dan J. M. W. (2005). *Prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Salemba Empat.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam. Cetakan Pertama*. UPP STIM YPKN.
- Husnan, S. (1996). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua*. UPP-AMP YPKN.
- (2000). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Jilid 1 dan 2. Edisi empat*. BPFE.
- Jensen, M., C., dan W. M. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3:305-360.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *STIETrisakti . Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 12, N.*
- Karadeniz, Erdinc, Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar, dan Y. B. (2009). Determinants of capital structure: evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management, Vol. 21 No.*
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Kellen. (2011). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan risiko Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol15, No.*
- Kombih, M. T. A & Suhardianto, N. (2017). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan dan Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*.
- Krause, T. A., & Tse, Y. (2016). Risk management and firm value: Recent theory and evidence. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(1), 56–81. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2015-0027>

- Kusumajaya, D. K. (2011). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*.
- Leland, H. E. (1991). Optimal Capital structure, Endogenous Bankruptcy, and the Term Structure of credit spreads. *Journal of Finance*, 51 pp987-1.
- Mackay, P., dan S. M. (2007). The Value of Corporate risk Management. *The Journal of Finance*, 62(3):1379.
- Margaretha, F. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol,12. No.
- Myers, S. (1997). Determinants of Corporate Borrowings. *Journal of Financial Economics*, Vol 5, pp.
- Nugroho, A. S. (2006). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Skripsi*, :Universit.
- Parengkuan 2010.pdf*. (n.d.).
- Parengkuan, T. (2010). Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 14. E.
- Permatasari dan Azizah. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol 61 No.
- Pertiwi, S. T & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7): 1-23.
- Prasetia, E., Tommy, P., Saerang, I. S., Ekonomi, F., Bisnis, D., Manajemen, J., Sam, U., & Manado, R. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran... Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889.
- Puspita dan Junarsih. (2016). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real estate. *Tesis*, :Universit.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1 (2): 144.
- Rumondor, Maryam Mangantar, dan J. S. B. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik Dan Pengemasan Di Bei. *Jurnal Riset Ekonomi*,

*Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 159–169.

- Rusiah, Nuryanita, Ronny Malavia Mardani, dan M. K. A. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal*.
- Safrida, E. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur di BEJ. *Disertasi, MedanSekol*.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat.
- Saputra, Hendy, G. dan F. (2015). Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate, & Building Construction Di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 4(2), hal.
- Sari, L. (2017). Dampak Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi, : Universi*.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Price: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance* , Vol. 19, p. 425-442. *The Journal of Finance*, Vol. 19, p.
- Sriwardany. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Disertasi, Medan: Uni*.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi*, 6(1): h: 2.
- Sukmawardini, D. dan Ardiansari, A. (2018). The Influence Of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value. *Management Analysis Journal*, ISSN 2252-.
- Sunandes, A. (2015). Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan nilai Perusahaan Pertambangan Batu Bara Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi (KOMPLEK)*, Vol 7, N0.
- Suryantini, N.P.S. dan Arsawan, I. W. E. (2014). Pengaruh Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan Harga Saham terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol.8, No.
- Uniariny. (2012). Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. *Skripsi, FISIP: Uni*.



- Wibowo, A. (2012). Peran Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Dalam Menentukan Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi, Semarang*:
- Wulan, S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi, :STIE Perb*.
- Wulandari, D. A. (2009). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. <http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artike>