

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

## 2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait dengan pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan dilakukan oleh Sugimin (2016). Penelitian tersebut membahas mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan metode pemilihan sampel bertujuan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Metode penelitian yang digunakan metode kuantitatif deskriptif. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Rositawati (2015) dengan judul pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel lainnya, profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. dan struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. semua variabel tersebut dibuktikan dengan menggunakan uji t yang menghasilkan koefisien regresi.

Hamidy dkk., (2015) melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Struktur modal (diproksikan dengan *debt to equity ratio*), nilai perusahaan (diproksikan dengan *price book value*) dan profitabilitas (diproksikan dengan *return on equity*). Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling method*. Penelitian menunjukkan hasil dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. jadi struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. dan struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Fitri (2013). Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur oleh Tobin Q. analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, rasio pendapatan harga, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. sementara itu, hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, rasio pendapatan, dan profitabilitas ada pengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sementara, *leverage* yang ditunjukkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara parsial. Ini berarti makin tinggi ukuran perusahaan, *leverage*, rasio pendapatan harga, dan profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. *leverage* yang ditunjukkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Endiaryoko (2017). Meneliti mengenai faktor –faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor –faktor tersebut adalah ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manjerial, keputusan investasi dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Dalam penelitian ini sampel berjumlah 183 yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Alat yang digunakan adalah ANNOVA. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. profitabilitas, keputusan manajerial dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Purwohandoko (2017) melakukan penelitian dengan judul “The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesia Stock Exchange”. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis data PLS Partial Least Square). PLS adalah metode alternatif yang memperkirakan parameter statistik yang menggambarkan varian ke maksimum sebagai terjadi dalam analisis regresi OLS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan,

pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas bersama-sama berpengaruh pada struktur modal (rasio utang). Dalam hasil parsial dari studi ini diuraikan sebagai berikut: ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal (rasio utang), pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal (rasio utang), pengaruh negatif pada profitabilitas struktur modal di sektor pertanian perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Andawasatya dkk., (2017) melakukan penelitian dengan judul “The Effect of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size to Firm Value through Capital Structure (Study at Manufacturing Companies Listed On the Indonesian Stock Exchange)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan peluang untuk pertumbuhan dan ukuran perusahaan dapat meningkatkan struktur modalnya; dan peningkatan profitabilitas dapat menurunkan struktur modal. Peningkatan peluang untuk pertumbuhan profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat meningkat secara signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil mediasi menunjukkan bahwa struktur modal mampu menengahi hubungan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Srtiadharna dan Machali (2017) dengan judul “The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variabel”. Hasil dari penelitian tersebut adalah: (1) ada pengaruh langsung dari struktur aset terhadap nilai perusahaan (2) tidak ada efek langsung dari struktur aset terhadap nilai perusahaan (3) tidak ada efek langsung dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (4) tidak ada pengaruh langsung dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (5) struktur modal sebagai variabel intervening tidak memiliki efek apa pun pada nilai perusahaan dan tidak dapat memediasi variabel aset struktur dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Struktur Modal**

Struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting untuk perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan.

#### **2.2.1.1. Pengertian struktur modal**

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston struktur modal merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal.

#### **2.2.1.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal**

Struktur permodalan banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston,2010), yaitu antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman.dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Kusuma (2016) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu tingkat bunga, stabilisasi dari earnings, susunan dari aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

### 2.2.1.3. Teori struktur modal

#### 1. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen dan William berpendapat bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai milik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi lain yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi terjadinya konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (Brigham dan Houston, 2006). Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Menurut teori ini, semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besarnya profitabilitas mengalami kebangkrutan, maka masalah yang berhubungan dengan hutang semakin besar.

#### 2. *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang maan dibandingkan dengan utang yang beresiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & maljuf, 1984 dalam Sugiarto 2009).

*Theory pecking order* yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup diperusahaan guna menandai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh

dari pinjaman kreditur, sedangkan *eksternal equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajemen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-modalnya untuk membayar deviden yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkiurang, maka akan berakibat modal tambahan akan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

*Pecking Order Theory* menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risk debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelasan perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar.

### 3. *Modigliani-Miller (MM) Theory*

#### Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Militer (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2006) yaitu:

- a. Tidak terdapat *agency cost*.
- b. Tidak ada pajak.
- c. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- f. Earning Before *Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- g. Para investor adalah price-takers.
- h. jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak, yaitu:

Preposisi I: Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan weighted average cost of capital (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan

Preposisi II: Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Risk of the equity bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (business risk) dan tingkat hutang perusahaan (financial risk)

Brealey, Myers dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai

perusahaan dengan merubah proposisi debt dan equity yang digunakan untuk membiyai perusahaan.

#### Teori MM dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam reori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I : Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposis II: Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi sari perposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan mmeningkatkan biaya modal saham.

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan akan semakin tinggi juga tingkat kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena teori MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

#### 4. *Trade-Off Theory*

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu:

- a. Biaya langsung yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis.
- b. Biaya tidak langsung yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak

dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Teori trade-off memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori trade-off menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

#### 5. *Asymmetric Information Theory*

Toeri asimetri informasi merupakan kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar seperti investor karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer termasuk dalam perilaku penentuan struktur modal.

Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

#### 6. *Signaling Theory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2009) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham atau mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan, umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut tidak bagus. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun. Karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negative yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan bagus.

Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan bagian penting bagi investor maupun pelaku bisnis karena informasi berisikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan perusahaan saat ini maupun masa depan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Efek dari informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu bagi investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan ini muncul karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan

dengan investor maupun kreditor. Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal kepada para pemakai laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi kondisi perusahaan yang sebenarnya misalnya pengungkapan informasi akuntansi, laporan yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau berupa promosi dan informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lainnya.

#### **2.2.1.4. Komponen struktur modal**

##### **a. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)**

Menurut Riyanto (2010) modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Modal sendiri berasal dari modal intern maupun ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan, modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang terbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

##### **1. Modal Saham**

Modal saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

##### **a) Saham biasa (Common stock)**

saham biasa adalah saham dalam bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor dimana pemilik saham ini dengan memiliki saham ini berarti ia memberi prospek, dan siap menanggung segala resiko sebesar dana yang ditanamkan.

##### **a) Saham preferen (Preferred stock)**

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

## 2. Laba ditahan

Laba ditahan adalah sisi laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang di pertarukan untuk segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu setiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aset tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi resiko kerugian atau kegagalan yang relative besar. Karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

### **b. Modal asing atau hutang jangka panjang (*Long term debt*)**

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang, umurnya lebi daeri sepuluh tahun. Hutang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk membelanjani perlunasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Adapun jenis hutang jangka panjang adalah sebagai berikut:

#### 1) Pinjaman obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana sidebitor mengeluarkan surat

pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Peluasan atau pembayarn kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang di belanjani dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

## 2) Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak ipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, maksud diberikannya hak tersebut adalah debitur tidak memenuhi kewajibanya barang itu dapat di jual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Modal asing atau hutang jangka panjang dari pihak lain merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringan syarat syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayagunakan sumber dan yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian hutang harus tetap dibayar kembali pada waktu yang sudh ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan buganya maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual aset yang dijadikam jaminanya.

### **2.2.1.5. Kebijakan struktur modal**

Struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber jangka panjang yang digunakan perusahaan (Warsono, 2017). Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (trade-off) antara resiko dan tingkat pengembalian (Brigham & Houston, 2013):

- 1 Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggungkan pemegang saham.

- 2 Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan pengembalian yang diharapkan (*expexted rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu struktur modal yang optimal harus berbeda pada keseimbangan anatar resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham.

### **2.2.2. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan peningkatan atau penurunan pertumbuhan tahunan dari total aset periode lalu dengan total aset periode sekarang. Aset merupakan semua hak yang dapat digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset perusahaan diharapkan dapat meningkatkan hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin besar dibandingkan dengan modal sendiri, karena dana yang telah investor tanamkan di dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang mereka tanamkan memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industry yang sama (Machfoedz, 2010). Pertumbuhan

perusahaan dapat menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan suatu perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi (Rositawati, 2015).

### **2.2.3. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan pada akhir tahun atau keseluruhan total aset yang perusahaan miliki pada periode tertentu. Selain itu, total penjualan juga dapat menjadi ukuran besarnya suatu perusahaan. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan perusahaan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap perusahaan akan mengalami kerugian (Brigham dan Houston 2010).

Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut Riyanto (2010) suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pebgendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan ukuran nominal, misalnya total aset atau jumlah kekayaan dan total penjualan perusahaan dalam suatu periode penjualan, meupun kapitalisasi pasar. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan.

Perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Dan hal tersebut dapat memberikan nilai yang baik terhadap

perusahaan, para pihak luar akan menilai prospek perusahaan yang akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

#### **2.2.4. Profitabilitas**

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan di masa depan maka banyak investor yang akan menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2013), profitabilitas perusahaan di periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa dan laba ditahan. Pertimbangan lain bahwa direct cost untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karna pasar menginterpestasikan 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 diversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja yang baik, sebaliknya

kalau laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja yang kurang baik. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya, yang mengisyaratkan keberhasilan. Penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan bertujuan untuk (1) mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, (2) menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, (3) menilai perkembangan laba dari tahun ke tahun, (4) mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Untuk menghitung profitabilitas menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan dalam periode tertentu. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba untuk setiap penjualan yang dilakukan. Rasio – rasio dalam profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Net profit margin* (NPM)

Rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualannya. Laba bersih setelah pajak dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan. Penjualan bersih menunjukkan besarnya hasil penjualan yang diterima oleh perusahaan dari hasil penjualan produksi sendiri.

2. *Gross profit margin* (GPM)

Rasio perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor atau gross profit dapat dihitung dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

3. Return on aset (ROA)

Rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya.

4. Return on Equity (ROE)

Rasio perbandingan antara laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

5. Return on Investment (ROI)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Dengan kata lain, ROI mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada.

### **2.2.5. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham yaitu dengan meningkatkan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan para investor tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan dipasar (Uddin dan Dianto, 2013).

Menurut Haruman (2008), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut: (1) Menghindari Risiko yang tinggi. Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan; (2) Membayarkan Deviden. Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan; (3) Mengusahakan Pertumbuhan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham. Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Menurut Christiawan dan Tarigan (2010), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. 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.

- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai disini adalah nilai sebuah aset atau kelompok aset dikurangi dengan sejumlah penyusutan nilai yang dibebankan selama umur penggunaan aset tersebut.
- e. Nilai likuidasi itu 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.

### **2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian**

#### **2.3.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengambilan keputusan pendanaan berhubungan dengan struktur modal yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh perusahaan. Keputusan sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan merupakan keputusan yang sederhana tetapi memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dengan kata lain dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2013). Karena struktur suatu perusahaan akan menjadi penentu akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal pinjaman dengan modal sendiri. Dimana modal pinjaman tersebut terdiri antara hutang lancar dan hutang jangka panjang sedangkan modal sendiri adalah modal pemegang saham yang terdiri dari modal saham preferen dan modal saham biasa, modal saham biasa dibagi menjadi dua yaitu saham biasa dan laba ditahan. Brigham dan Houston (2013) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya. Hal ini diperkuat oleh teori *trade-off* yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan hasil trade off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagian akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2010). *Trade-off* dalam struktur modal di proksi dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperkenankan. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri untuk pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan, semakin tinggi DER maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil penelitian terdahulu oleh Syahadatina dan Switho (2015) menyatakan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PVB). Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan total aset periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik bagi pihak internal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Bagi investor pertumbuhan suatu perusahaan dianggap memiliki aspek yang menguntungkan di masa yang akan datang.

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan dilihat oleh investor melalui laporan keuangan yang dibuat setiap tahunnya oleh perusahaan. Jika total aset dari tahun ke tahun semakin meningkat dan tidak mengalami penurunan yang signifikan, maka investor akan memandang perusahaan tersebut secara baik. Karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aset yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai perusahaan yang meliputi pertumbuhan aset dan ekuitas. (Kusumajaya, 2011).

Perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada kesempatan pertumbuhan perusahaan. Dari hasil penelitian sebelumnya oleh Gustian (2017), Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar biasanya menjadi perhatian dan sasaran bagi para investor. Investor menginterpretasikan bahwa perusahaan besar

lebih mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan juga menjaga kestabilan. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan dipasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham dipasar modal. Harga saham yang meningkat dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar lebih mudah untuk mendapatkan dana pinjaman dari berbagai sumber. Kreditur akan percaya kepada perusahaan yang besar yang dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perbedaan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil jika dilihat dari sisi saham yang beredar adalah perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas dan perusahaan akan berani mengeluarkan saham baru untuk membiayai pertumbuhan penjualan, sedangkan perusahaan kecil memiliki saham lebih sedikit yang tersebar dilingkungan kecil. Jadi ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Maryam (2014) dan Prsetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menarik modal. Karena perseroan terbatas dapat menarik modal secara lebih mudah, maka mereka dapat dengan lebih baik mengambil keuntungan dari peluang-peluang pertumbuhan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya

perusahaan untuk menghasilkan laba bagi investor. Profitabilitas dianggap penting karena profitabilitas sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan untuk menilai perusahaan (Sastrawan, 2016).

Tingkat profitabilitas dari setiap periode dianggap sebagai sinyal positif oleh investor terkait kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek usaha yang semakin menjanjikan di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2012). Hal ini akan membuat para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan, maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas suatu perusahaan tercantum dalam laporan keuangan di setiap periode akuntansi merupakan upaya memberikan sinyal kepada para investor tentang prospek perusahaan yang akan datang (Rizqia dkk., 2013).

Penelitian yang dilakukan Puspita (2015) menunjukkan adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dalam penelitian ini dihitung menggunakan *rasio return on equity* (ROE). Berdasarkan penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.5. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal merupakan bauran atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Yang artinya keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena pertumbuhan perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan bagaimana peningkatan atau penurunan total aset periode lalu dengan total aset periode sekarang. Dengan bertambahnya total aset dari tahun ke tahun maka perusahaan

akan dinilai secara baik oleh investor sehingga investor akan menanamkan modalnya ke dalam perusahaan tersebut. Kemudian investor juga melihat ukuran perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dipasar modal. Hal tersebut dapat memberikan nilai yang baik terhadap perusahaan, para pihak luar akan menilai prospek perusahaan yang akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nia (2015) menunjukkan bahwa variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis menyatakan dugaan sementara atau jawaban sementara suatu masalah atau pertanyaan penelitian mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Tujuan hipotesis adalah untuk menguji kebenaran dugaan dan harus didasarkan atas sesuatu dasar pemikiran pada teori yang ada, sehingga dugaan tersebut benar, dalam penelitian ini penulis mengemukakan suatu hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan,

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

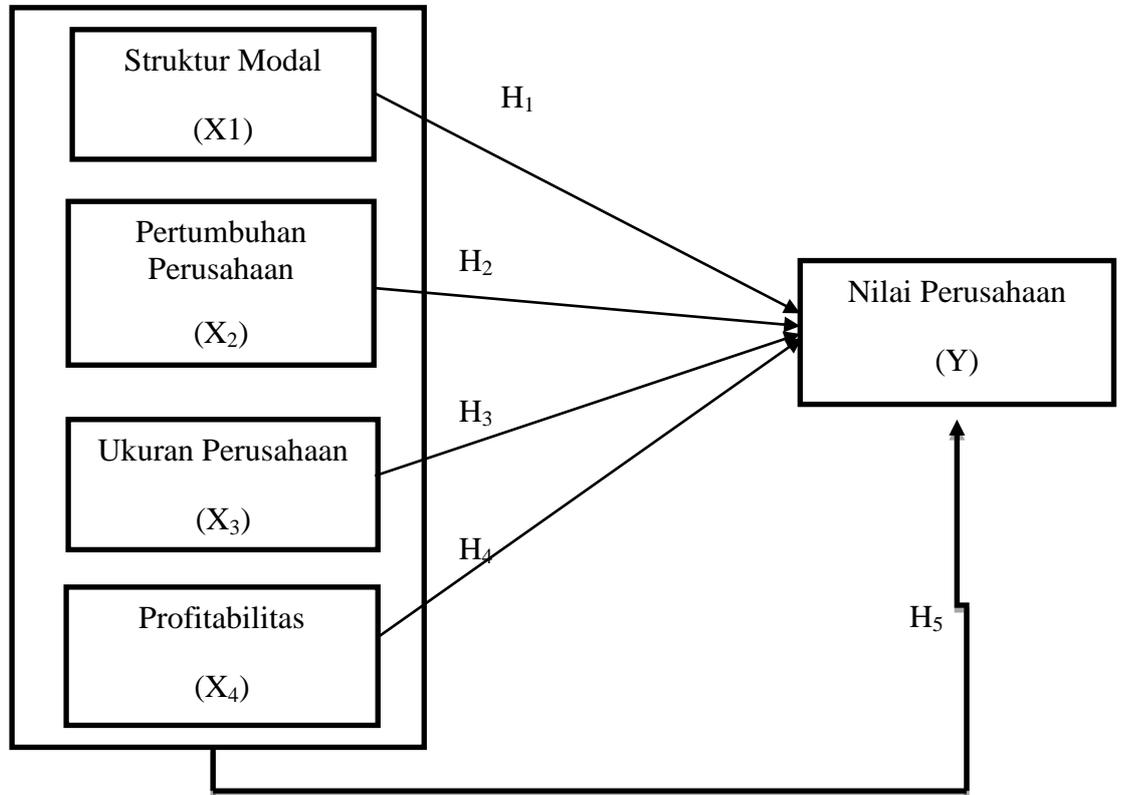
H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub> : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Keterangan :

—————> : secara parsial

—————> : secara simultan