BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Sebaliknya perusahaan berusaha untuk menghemat biaya transaksi semacam itu.Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan (Value Of The Firm) merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Indriyo (2002), 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.

4. 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. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan stock split (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Indikator- indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. PER (Price Earning Ratio)

   PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. (Sutrisno, 2000 dalam Mohammad Usman,2001 dalam Malla Bahagia,2008). Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Rumus yang digunakan adalah :

$$PER = \frac{\textit{Harga pasar saham}}{\textit{Laba per lembar saham}}$$

   Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

   • Tingkat pertumbuhan laba

   • Dividend Payout Ratio

   • Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

2. PBV (Price Book Value)

PBV adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham persahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston & Copeland, 1997). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92).

Rumus yang digunakan adalah :

$$PBV = \frac{Harga\ pasar\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

2.1.2 Struktur Modal

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller beranggapan bahwa nilai perusahaan adalah independen dan tidak terpengaruh oleh struktur modal, dengan asumsi pasar modal adalah sempurna dalam arti bebas, kompetitif dan efisien, tidak ada pengaruh pajak dan pengaruh kebangkrutan. Pada tahun 1963 setelah pajak menjadi pertimbangan dalam model mereka, maka pengaruh pajak dan kebangkrutan menambah komplikasi dalam memutuskan bentuk struktur modal yang optimal.

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Definisi lain mengemukakan struktur modal itu merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2003: 402). Struktur modal adalah pemenuhan kebutuhan dana jangka panjang melalui hutang dan ekuitas (Weston dan Copeland, 1997). Struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan.

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung.

A. Teori Struktur Modal

1. Trade-off Theory

   Teori *trade-off* muncul dari perdebatan mengenai teori irrelevansi Modigliani-Miller (Frank & Goyal, 2007).Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga nilai perusahaan maksimal. Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax-shelter effect* muncul ketika perusahaan membayar beban bunga hutang maka akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih kecil (*tax shield*). Perusahaan yang mengikuti teori *trade-off* akan menentukan target *debt to-value ratio* dan secara perlahan-lahan akan menuju target tersebut. Target ini ditentukan dengan cara melakukan penyeimbangan antara keuntungan dari pengurangan pajak (*debt tax shields*) dengan biaya dari kebangkrutan (*cost of bankruptcy*). *Tradeoff* model menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain (Brigham & Gapenski, 1994).

2. Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa ”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana.

3. Equity Market Timing

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002) ini mengemukakan bahwa “Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan akan membeli kembali equity pada saat market value rendah” Praktik inilah yang kemudian disebut sebagai equity market timing. Tujuan dari melakukan equity market timing ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada cost of equity terhadap cost of other forms of capital.

B. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Disamping pemahaman tentang teori-teori struktur modal, maka pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal juga akan membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal.

Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal tersebut adalah (Chen and Strange, 2005):

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 internal dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru.

2). *Size* 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 hutang karena dengan stabilnya *cash flow* maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran hutang dengan teratur. Semakin besar *size* perusahaan maka akan membuat investor lebih percaya akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

3). Risiko

Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. 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. Hal ini juga membuat kreditor mengalami kesulitan dalam melakukan prediksi terhadap *earnings* perusahaan di masa depan sehingga akan menaikkan *cost of debt* apabila akan memberikan hutang 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 hutang yang bisa diperoleh.

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

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 system ekonomi secara keseluruhan atau system ekonomi untuk industry yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan 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 (Sugihen, 2003).

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan *asset*, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar *asset* diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan (Ang,1997).

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 mereka 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 industri yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan 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.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa

parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

   Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.
2. Perusahaan Menengah

   Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.
3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain.* Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan effisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Menurut Mamduh dan Halim (2007) rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Profitabilitas perusahaan 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 keuntungan dimasa

mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Weston dan Brigham (1998) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), rasio profitabilitas/rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivanya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat diproksikan dengan:

a. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualannya, yang dihitung dari laba bersih setelah pajak dengan penjualan. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Net\ Profit}{Net\ Sales}\ X\ 100\%$$

Dimana semakin tinggi *net profit margin*, maka semakin baik operasi perusahaan.

b. *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah Pajak dengan jumlah aktiva. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya. dengan perhitungan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Asset}\ X\ \ 100\%$$

Selanjutnya *Return on Invesment* (*ROI*) dapat diperhitungkan sebagai berikut :

$$ROI = \frac{\textit{Net profit after tax}}{\textit{Total asset}} \; X \; 100\%$$

Pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan perhitungannya adalah semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

c. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\textit{Laba Setelah Pajak}}{\textit{Modal sendiri}} \; X \; 100\%$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain. Penelitian sejenis yang pernah dilakukan adalah:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
Nia Rositawati Fau	2015	pengaruh struktur modal, pertumbuhan	Variabel dependen : nilai perusahaan.	Struktur modal berpengaruh negatif dan

		perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013	Variabel Independen : struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas	signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Novita Santi Puspita	2011	pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai	Variabel dependen : nilai perusahaan. Variabel Independen : struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran	struktur modal memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh

		perusahaan. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 pada Sektor Industri Food and Beverages	perusahaan dan profitabilitas	signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang besar.
Riani Ayu Suci Romadhoni	2015	pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan	Variabel dependen : nilai perusahaan. Variabel Independen :	Struktur modal berpengaruh negatif dan secara statistik signifikan terhadap nilai

		dan kebijakan deviden terhadap nilai persahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012	struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden	perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rita Puji Astuti	2014	pengaruh profitabilitas, size (ukuran perusahaan), growth, opportunity, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen : struktur modal. Variabel Independen : profitabilitas, size (ukuran perusahaan), growth, opportunity, likuiditas, dan struktur aktiva	Ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara profitabilitas terhadap Struktur Modal secara parsial. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Struktur Modal secara parsial. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara

		periode 2009-2013		*Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara Likuiditas terhadap Struktur Modal secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan positif antara profitabilitas, *size, growth opportunity*, likuiditas dan struktur aktiva

				secara simultan terhadap struktur modal.

Sumber : Jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang diolah untuk penelitian.

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa peneliti. Dalam penelitian ini, akan dianalisis nilai perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

2.3 Model Teori Penelitian

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori trade-off menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Hasnawati (2005) dalam penelitiannya menunjukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakukan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001). 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 (Hartono, 2003). *Trade-off theory* dalam struktur modal di *proxy* dengan DER (*Debt 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 Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang titunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan memengaruhi kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan memengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini pernah pula dilakukan oleh Rosje dan Astuti (2003) yang dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) dalam penelitiannya menunjukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaanya agar tidak terjadi biaya keagenan *(agency cost)* antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah

sebaiknya menggunakan hutangsebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi.Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan.

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 keberadaan kesempatan pertumbuhan. Pertambahan perubahan total aktiva periode penelitian ini memengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor (Saputri Dewidkk, 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerrminan besar kecilnya perusahaan yang Nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut.Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi insvestor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal.

Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidayati, 2002).

Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan dengan skala besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, hal ini akan menyebabkan naiknya harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai perusahaan yang besar (Tantri, 2010).

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar

keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja Perusahaan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi-studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasikan berbagai kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya (Brigham&Houston, 2004).

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan.Semakin tinggi nilai *profit* yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena *profit* yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. (Mardiyati U, dkk, 2012; Mahatma Dewi AS dan Wirajaya A.2013).
H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

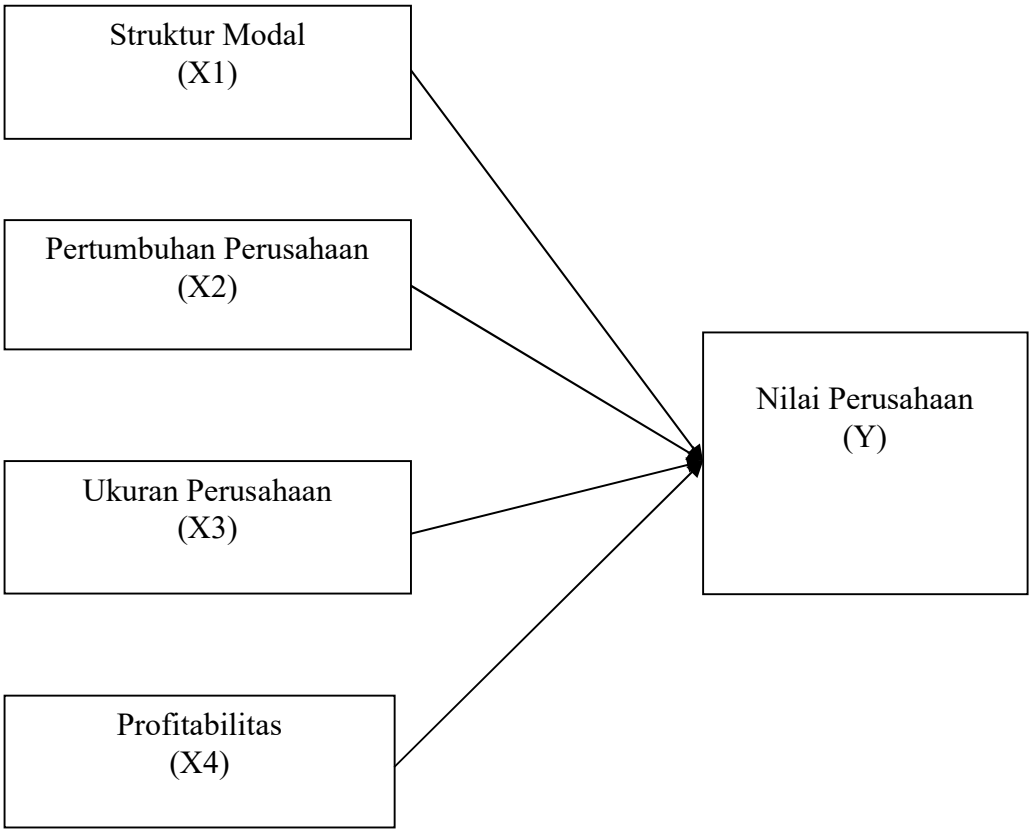
2.4 Kerangka Pemikiran

Variable penelitian ini terdiri dari variable dependen nilai perusahaan. Variable independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Berdasarkan landasan teori, hubungan antar variable dan hasil

penelitian sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan :

Y = Variabel dependen nilai perusahaan

X1 = Variabel independen struktur modal

X2 = Variabel independen pertumbuhan perusahaan

X3 = Variabel independen ukuran perusahaan

X4 = Variabel independen profitabilitas

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara dari hasil penelitian yang masih perlu diuji lagi kebenarannya. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian teori, penelitian terdahulu, model teori penelitian, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan