

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Hermuningsih, 2013:131). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti, 2014:3).

Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (*emiten*) dan para *investor*, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2015:50). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Menurut Fahmi (2014:19) *agency theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan *nexus of contract*, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan secara maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Teori yang mendasari nilai perusahaan ini adalah teori *stakeholder* dari Freeman (1983), perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap pemilik saham, namun bergeser ke ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggung jawab sosial. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat dari *negative externalities* yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi. Untuk itu tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi laporan keuangan, kini harus bergeser dengan mempertimbangkan faktor-faktor *stakeholder*, baik *internal* maupun *eksternal*. Pihak internal maupun eksternal yang dimaksud adalah, pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar lingkungan internasional, lembaga diluar perusahaan, para pekerja, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan. Batasan *stakeholder* tersebut mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan *stakeholder* karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas kebijakan yang diambil dan dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Harmono (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan :

a. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

b. PER (*Price Earning Ratio*)

Price earning ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2015:57).

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

c. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2014:335).

$$EPS = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{jumlah lembar saham beredar}}$$

d. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan (Smithers dan Wright, 2007:37) dalam Prasetyorini (2013:186).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Dimana:

MVE = Harga saham

Debt = Hutang

TA = Total aset

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PER.

2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014:175). Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Menurut Prasetya dkk (2014:881) untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai.

Menurut Fahmi (2014:179) bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang (*future effect*). Secara umum sumber modal ada 2 (dua) sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri atau dari *eksternal* seperti pinjaman/hutang. Pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan hutang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi (*bonds*), *right issue* atau berhutang ke bank, bahkan ke mitra bisnis.

Pendekatan Modigliani-Miller dan *Balancing theoris*, merupakan teori yang secara umum menjelaskan tentang struktur modal. *Balancing theoris* merupakan suatu teori yang menjelaskan tentang kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi merupakan sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berhutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilitiesnya*.

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak :

1) Proposisi MM Tanpa Pajak

Dalam kondisi tanpa pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

2) Proposisi MM Dengan Pajak

Dalam kondisi dengan pajak Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal bias mempengaruhi nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang semakin besar pajak yang dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bias menghemat aliran kas keluar (Hanafi, 2015:300-306).

Menurut Harmono (2017:112) indikator yang umum digunakan untuk menentukan komponen struktur modal yaitu :

a. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

b. DAR (*Debt to Assets Ratio*)

Debt to Assets Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan

kata lain seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2015:156)

$$\text{DAR} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

c. *Long Term Debt to Equity*

Long Term Debt to Equity merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{Long Term Debt to Equity} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{total modal}}$$

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah DER (*Debt to Equity Ratio*).

3. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Fahmi (2014:83) rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi penjualan, *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

Tingkat pertumbuhan penjualan dimasa mendatang menunjukkan ukuran sampai seberapa besar pendapatan per lembar saham dapat ditingkatkan dengan adanya penggunaan hutang, bagi perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini disebabkan karena penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan *return on equity* (Halim, 2015:124). Dalam suatu perusahaan manajer ingin mempunyai pertumbuhan yang cepat. Pertumbuhan yang cepat membutuhkan biaya yang tinggi, agar biaya dapat terkendali perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan melakukan penekanan dalam pengendalian biaya.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayarkan bunga secara teratur (Hermuningsih, 2013:135).

Myron J. Gordon mengembangkan suatu formula, dimana formula Gordon biasa dikenal dengan *constan growth model*. Dalam konsep Gordon diharapkan pertumbuhan deviden yang akan diperoleh bersifat konstan. Dengan pertumbuhan deviden yang bersifat konstan menyebabkan para pemegang saham merasa yakin terhadap perolehan deviden yang akan diperoleh dikemudian hari, karena bersifat konstan (Fahmi, 2014:27). Menurut Pantow dkk (2015:963) untuk menganalisis pertumbuhan penjualan dapat diprosikan sebagai berikut ;

$$\text{growth of sales} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{penjualan}_{t-1}}{\text{penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini alat yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan yaitu *growth of sales*.

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2015:196).

Adanya pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham (Hermuningsih, 2013:129). Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak *eksternal* perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Hemastuti, 2014:5).

Profitabilitas tergambar dalam *signaling theory* yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor.

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut (Fahmi, 2014:21).

Menurut Fahmi (2014:82) secara umum rasio profitabilitas ada 4, yaitu:

1. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Menurut Fraser & Ormiston dalam Fahmi (2014:82-83) mengatakan margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan dan penjual dan beban pokok penjual, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Adapun rumus rasio *gross profit margin* adalah:

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net profit Margin*

Siegel & Shim dalam Fahmi (2014) mengatakan (1) margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. (2) margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin

laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. Adapun rumus rasio *net profit margin* adalah:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Return on Investment* (ROI)

Rasio *return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa dibebepara refrensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *return on asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Adapun rumus *return on investment* (ROI) adalah:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aset}}$$

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA (*Return on Asset*).

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013:186) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasi besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar pula

ukuran perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran hutang dalam perusahaan (Sujarweni,2015:211).

Ukuran perusahaan tergambar dalam *signaling theory* yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dengan menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti *wait and see* atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan (Fahmi, 2014:79).

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya suatu perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal dan sangat berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan besar dinilai lebih mudah mendapatkan pinjaman karena nilai aset yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kecil. Menurut Halim (2015:125) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhnya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Menurut (Pantow dkk, 2015:963) ukuran perusahaan dapat diproyeksikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Log Natural Total Aset}$$

6. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjaagaan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham dan *treasury*. Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalam satu tahun, untuk dibagikan sebagai deviden atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017:230). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai deviden berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern*. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai deviden akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014:4).

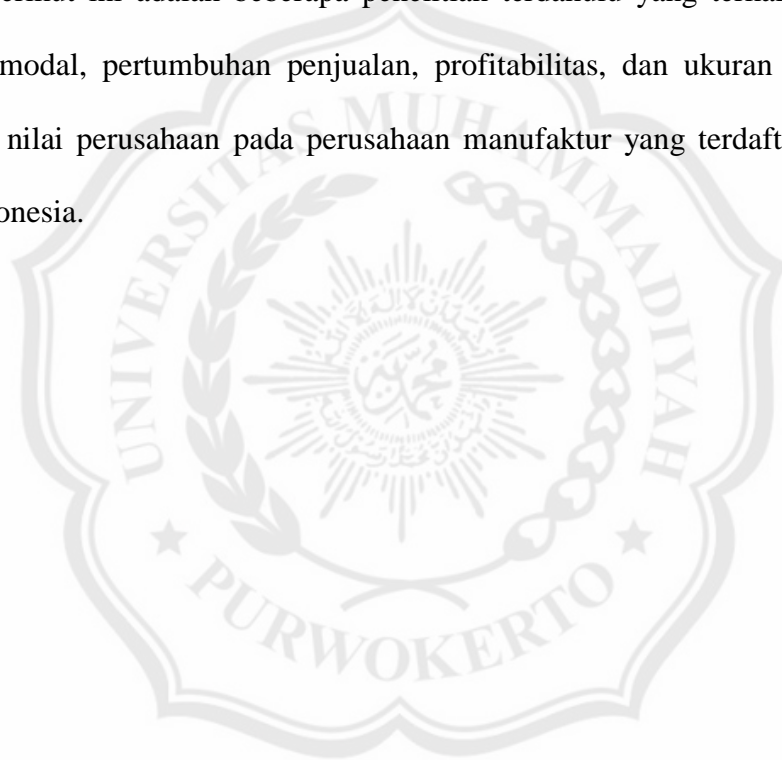
Kebijakan deviden ini dapat digambarkan melalui *Bird In The Hand Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *bird in the hand*, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Hemastuti dan Hermanto, 2014:5). Untuk menganalisis kebijakan deviden dapat diproksikan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen pershare}}{\text{laba pershare}}$$

Dalam penelitian ini alat yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden adalah DPR.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang terkait mengenai struktur modal, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul & Jurnal	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Pantow dkk (2015)	Analisa Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> , dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45. Jurnal EMBA. Vol. 3 No. 1 Maret 2015, Hal.961-971	Analisis regresi linear berganda	Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Putra dan Lestari (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016, Hal 4044 – 4070	Analisis regresi linear berganda	Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.
3	Dewi dkk (2014)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bei Periode 2008-2012. e-	Analisis regresi linear berganda	Variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan , pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif

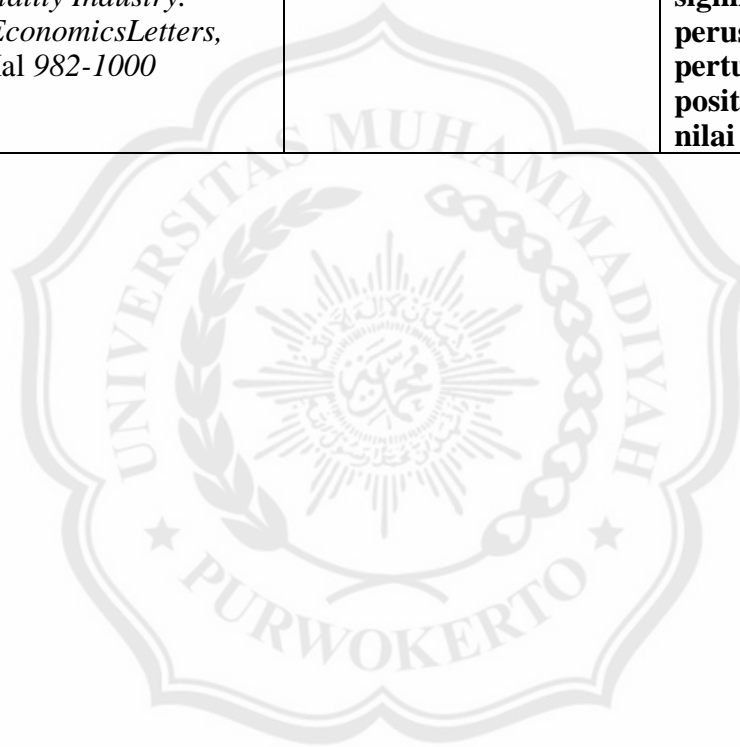
No	Peneliti	Judul & Jurnal	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		<i>Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha. Vol. 2 No: 1 Tahun 2014</i>		dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Hermuningsih (2013)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth opportunity</i> , dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. <i>Lecturer at Economic Departmen, University of Sarjanawijaya</i> Taman siswa Yogyakarta, Oktober 2013, Hal 127-148	Analisis regresi linear berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Hemastuti dan Hermanto (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusaan yang terdaftar di BEI. <i>Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4 2014</i> , Hal 1-15	Analisis regresi linear berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan , keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Prasetia, Tommy, dkk (2014)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI. <i>Jurnal EMBA</i>	Analisis regresi linear berganda	Variabel struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan risiko perusahaan memiliki pengaruh positif tidak

No	Peneliti	Judul & Jurnal	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Vol. 2 No. 2 Juni 2014, Hal. 879-889		signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 1, No. 1 Januari 2013, Hal 183-196	Analisis regresi linear berganda	Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan , <i>price earning ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan , tetapi variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Mardiyati, dkk (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol. 3, No. 1, 2012, Hal 1-17	Analisis regresi linear berganda	Variabel kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Ferina dkk (2015)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai	Analisis regresi linear berganda	Variabel kebijakan deviden memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

No	Peneliti	Judul & Jurnal	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Perusahaan. Jurnal Akuntanika, No. 1 , Vol. 2, Juli- Desember 2015, Hal 52-66		perusahaan , kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan, dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Ayem dan Nugroho (2016)	Pengaruh profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi Vol. 4, No. 1, 2016, Hal 31-39.	Analisis regresi linear berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan , kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
11	Mandalika (2016)	Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif) Vol. 16, No. 01 2016	Analisis regresi linear berganda	Secara simultan struktur aktiva, struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan, secara parsial struktur aktiva memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan, struktur modal tidak memiliki hubungan yang signifikan

No	Peneliti	Judul & Jurnal	Alat Analisis	Hasil Penelitian
				terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
12	Triagustina dan Sukarmanto (2015)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> dan <i>Return On Equity</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Jurnal ilmu & riset akuntansi. 2015	Analisis regresi linear berganda	Secara simultan ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan dan variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Rehman (2016)	<i>Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. Journal of Poverty, Investement and Development</i> Vol. 21, 2016, Hal 40-57	Analisis regresi linear berganda	Variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Total Debt to Total Asset, Log Equity, Earning Per Share</i> dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel <i>Dividen Pay Out</i> dan <i>Fixed Asset TurnOver</i> tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
14	Aggarwal & Padhan	<i>Impact of Capital Structure on</i>	Analisis regresi linear	Variabel likuiditas, <i>leverage</i> ,

No	Peneliti	Judul & Jurnal	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	(2017)	<i>Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. Theoretical Economics Letters, June 2017, Hal 982-1000</i>	berganda	struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan



C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Salah satu keputusan yang harus diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan, dimana perusahaan akan menentukan struktur modal yang terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan. Besarnya penggunaan dana eksternal maupun internal akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pantow dkk, 2015:970). Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham (Hermuningsih, 2013:143). Sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, hutang tidak menjadi masalah. Pernyataan tersebut didukung dengan teori proposisi MM dengan pajak bahwa penggunaan hutang yang semakin besar, pajak dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar. Dengan begitu menunjukkan bahwa dengan memperhitungkan pajak, struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Dugaan tersebut dikuatkan dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Pantow dkk (2015), Dewi dan Yuniarta (2014), Hermuningsih (2013), dan Salempang dkk (2016) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta didukung oleh jurnal internasional dari Rehman (2016) dan Aggarwal dan Padhan (2017) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Dengan melihat data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Para investorpun bisa menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan diraup perusahaan tersebut dimasa depan. Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan (Pantow dkk, 2015:969).

Pernyataan tersebut didukung oleh Gordon *theory*, dalam konsep Gordon atau biasa dikenal dengan *constan growth model* mengatakan dengan pertumbuhan dividen yang konstan menyebabkan para pemegang

saham merasa yakin terhadap perolehan deviden yang akan diperoleh dikemudian hari, karena bersifat konstan. Dugaan tersebut dikuatkan dengan jurnal internasional dari Aggarwal dan Padhan (2017) dan Rehman (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013:194).

Pernyataan tersebut didukung dengan *signaling theory* yang menyatakan naik turunnya harga dipasar akan berpengaruh terhadap keputusan investor. Dan dugaan diatas dikuatkan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pantow dkk (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014), Dewi dan Yuniarta (2014), Mardiyati dkk (2012) dan Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai nilai perusahaan.

4. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari nilai total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013:191).

Pernyataan tersebut didukung dengan *signaling theory* yang menyatakan naik turunnya harga dipasar akan berpengaruh terhadap keputusan investor. Dan dugaan diatas dikuatkan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013), dan Prasetia dkk (2014), menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

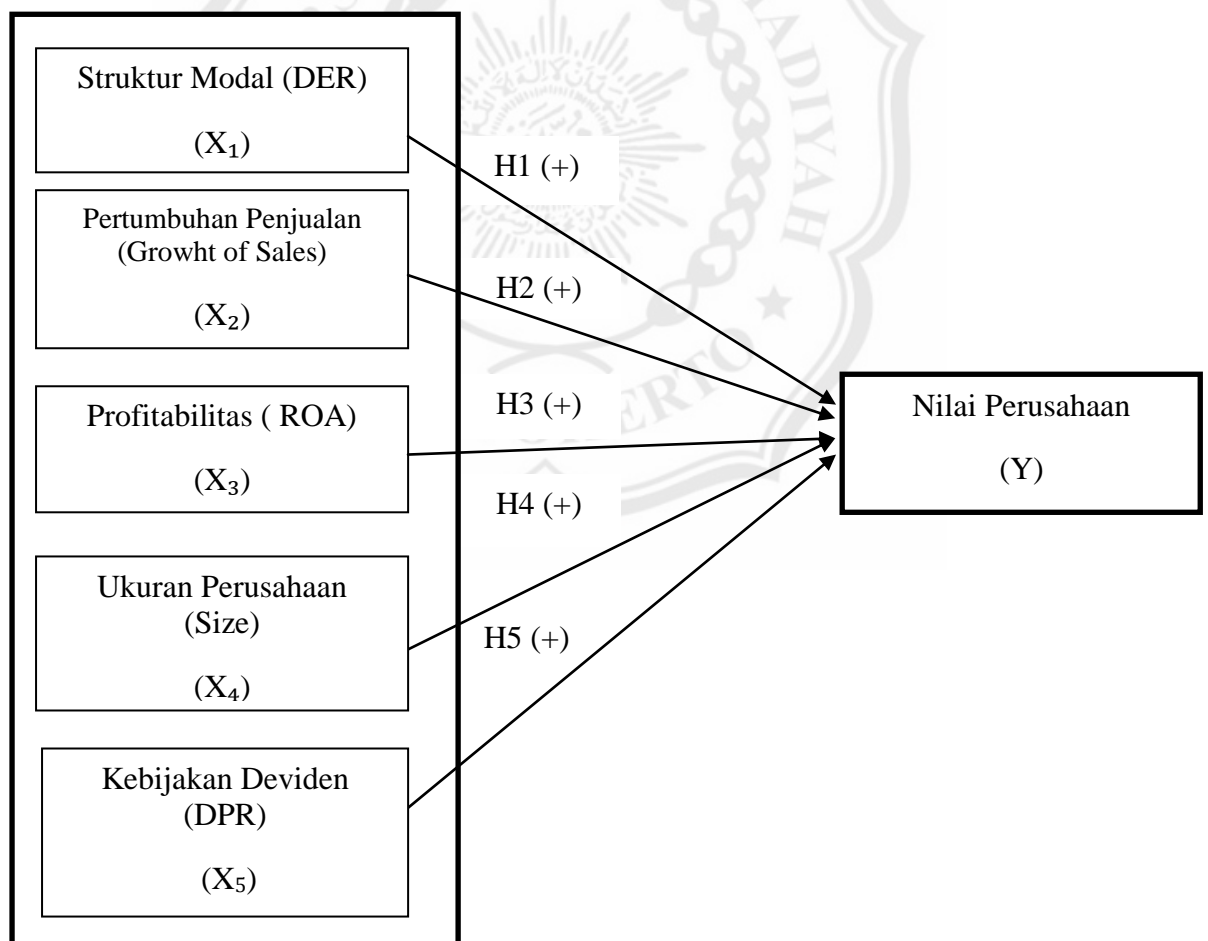
5. Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusaha

Perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi resiko ketidakpastian dan kebangkrutan perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016). Dengan demikian kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dugaan tersebut dikuatkan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra

dan Lestari (2016) bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian dari Fatimah dan Khuzaini (2015) dan Ayem dan Nugroho (2016) mengatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa uraian pengaruh variabel-variabel diatas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.2
Model Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis dari penelitian ini adalah, sebagai berikut :

- H₁ : struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₅ : kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan