

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Trade-off Theory*

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

Struktur modal menyebutkan bahwa ketika struktur modal berada di atas dari target optimal, ketika penambahan hutang terjadi maka menyebabkan nilai perusahaan menurun. Dalam *trade off theory* (diasumsikan titik target dari struktur modal yang belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada stuktur modal

ditingkatkan. Perusahaan akan meningkatkan hutang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan suatu perusahaan kredibilitasnya akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya hutang atau biaya kesulitan keuangan. (Rai, 2016).

2. *Signaling Theory*

Sinyal adalah suatu tindakan jika dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan pada saat terjadi asimetri informasi, manajer perusahaan dapat memberikan sinyal atau petunjuk mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Perusahaan dengan prediksi yang menguntungkan di masa depan biasanya cenderung menghindari penjualan saham, kemudian mengusahakan modal dengan cara lain termasuk penambahan hutang diluar batas struktur modal yang normal, sebaliknya perusahaan dengan prediksi nilai saham yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satunya cara mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Suatu informasi yang berisi sinyal bahwa perusahaan melalui manajemen telah merealisasikan keinginan pemilik ini merupakan salah satu bentuk dari teori *signaling*. Nilai perusahaan merupakan suatu acuan dari investor terhadap seberapa besar keberhasilan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Jika nilai perusahaan mengalami peningkatan dan terjadi *asymmetric information*, maka manajer perusahaan tersebut harus memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi terkini perusahaan untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman (2017) *Theory signaling*

dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terkini dan prospek yang dijalankan perusahaan dibandingkan dengan investor luar perusahaan. Munculnya *asymetric information* tersebut akan menyulitkan investor secara obyektif mengenai kualitas perusahaan dan nilai perusahaan. Dalam hal ini teori *signaling* memberikan suatu acuan bagi para investor untuk pengambilan keputusan berkaitan dengan nilai perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Sartono (Pujiati dan Widanar, 2009) mengemukakan tujuan pokok yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan profit, pandangan ini semakin lama telah bergeser akibat kelemahan-kelemahan yang ditemui dalam tujuan ini. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain: Pertama, standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit dalam jangka pendek maupun panjang. Kedua,

pengertian profit itu sendiri, apakah memaksimumkan jumlah profit secara nominal atautkah tingkat profit. Ketiga, adalah menyangkut risiko yang berkaitan dengan setiap alternatif keputusan, memaksimumkan profit tanpa mempertimbangkan risiko yang akan terjadi adalah suatu kesalahan fatal. Keempat, memaksimumkan profit bisa saja dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas risiko yang lebih besar, sehingga harga pasar menurun akibatnya nilai perusahaan akan menurun pula. Berdasarkan kelemahan tersebut maka nilai perusahaan akan bergeser menjadi bentuk memaksimumkan nilai perusahaan, Mulyadi (Sari, 2015) meyakini bahwa maksimalisasi kekayaan pemegang saham (*stockholder wealth maximazation*) atau biasa disebut dengan memaksimumkan harga saham biasa perusahaan juga akan semakin meningkat.

Husnan (2006) menyatakan bahwa “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”. Dengan demikian nilai perusahaan meningkat apabila harga saham meningkat sehingga meningkatnya nilai perusahaan dapat meningkatkan nilai saham pemegang saham. Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa ada banyak metodologi untuk menilai perusahaan. Salah satunya yang akan kita perhatikan adalah arus kas yang akan didiskontokan.

Nilai perusahaan dapat diperoleh melalui kinerja keuangan serta dukungan dari kinerja non-keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, dan merupakan sebuah kombinasi yang dapat membentuk nilai perusahaan (coporate value). EPS adalah jumlah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham sebagai keuntungan dari setiap lembar saham yang dimiliki pemegang saham (Fahmi, 2016).

Rumus yang digunakan dalam perhitungan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator pengungkap posisi kompetitif sebuah perusahaan di pasar modal. Profitabilitas juga memungkinkan perusahaan mempertahankan profil dalam kualitas manajemennya. Oleh karena itu kebutuhan untuk menghasilkan laba yang stabil dan meningkat juga menyiratkan perlunya pengelolaan resiko. Keterkaitan modal dan profitabilitas menjadi tujuan utama dalam pengelolaan asset dan kewajiban perusahaan. Hal tersebut untuk memastikan profitabilitas yang berkelanjutan untuk tetap mempertahankan dan meningkatkan modal sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut (Kadim & Sunardi, 2019) untuk mengukur proses operasional perusahaan agar tercipta efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam penggunaan sumber daya yang ada maka profitabilitas sangat berperan penting didalamnya. Pendapat lain menurut (Kadim & Sunardi, 2019) terkait profitabilitas rasio

keuangan pada penciptaan dalam menentukan kesanggupan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang, seperti aktiva dan modal.

Profitabilitas merupakan variabel yang juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan yang diterapkan oleh perusahaan (Husnan dan Enny, 2002). Astuti (2004) menyatakan bahwa profitabilitas adalah keuntungan perusahaan yang berasal dari penjualan yang telah dilakukan. Profitabilitas berperan penting dalam semua aspek bisnis karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan, selain itu profitabilitas juga menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan hasil yang semakin besar kepada investor.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menghasilkan tanggapan baik dari para investor yang berdampak pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan (Purnama dan Abundanti, 2014). Apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam memperoleh laba setiap periodenya (Horne dan Wachowicz, 2005:222). Investor yang menanamkan saham pada suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return*, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi perusahaan. Sedangkan Yunita (2011) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Ang (1997) menyatakan bahwa return on assets adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on assets* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) terhadap total asset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Menurut Kasmir (2018) menunjukkan bahwa rumus yang digunakan dalam mengukur Rasio profitabilitas yaitu:

- a. *Gross Profit Margin* (GPM) merupakan jenis rasio keuangan profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari setiap penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- b. *Net Profit Margin* (NPM) merupakan jenis rasio keuangan profitabilitas yang merupakan rasio laba setelah pajak pada total penjualan, yakni laba bersih yang diterima perusahaan dari total penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- c. *Operating Ratio* (OR) merupakan jenis rasio keuangan profitabilitas yang merupakan rasio perbandingan antara harga pokok penjualan ditambah biaya operasi dengan penjualan. Tujuannya untuk melihat besarnya biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk penjualan. Jika operating ratio perusahaan semakin besar maka kinerja perusahaan tersebut kurang. Namun sebaliknya, jika operating ratio perusahaan tersebut kecil maka semakin baik.

$$\text{Operating Ratio} = \frac{\text{HPP} + \text{Biaya Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- d. *Return On Equity Ratio* (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. ROE dihitung dari penghasilan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan (pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen). *Return on equity* menunjukkan seberapa berhasil perusahaan mengelola modalnya (*net worth*) sehingga tingkat keuntungan diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan. ROE yaitu rentabilitas modal sendiri atau yang disebut rentabilitas usaha.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}} \times 100\%$$

- e. Profitabilitas adalah kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui hubungannya dengan modal sendiri, penjualan,

maupun total aset. Menurut Rahayu dan Asandimitra (2014) profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yaitu kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

- f. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Husnan, 2009). Profitabilitas dihitung dengan Earning Before Tax (Laba Sebelum Pajak) dan Total Asset pada perusahaan. Menurut surat edaran OJK (2019). ROA dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

5. Pertumbuhan Perusahaan

Growth opportunity dapat menjadi sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk melakukan investasi dan lainnya. Manajemen perusahaan sudah pasti berusaha untuk mencoba memaksimalkan pertumbuhan perusahaannya. Setiap laba yang dihasilkan perusahaan dapat bernilai positif dimata para investor. Laba yang dihasilkan juga menjadi cepat bagi para pemegang saham, namun dengan keberadaan perusahaan yang memperoleh profit

tidak serta merta adanya pembayaran dividen, bisa saja laba yang diperoleh dimanfaatkan manajemen dalam mengembangkan perusahaan sehingga semakin bertumbuh. Perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang (Keown et al., 2005).

Peluang pertumbuhan adalah salah satu faktor penting lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Maidan dan Hermuningsih, 2013). Baiknya kondisi perputaran keuangan perusahaan ditandai adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang positif. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Dengan nilai *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan diharapkan mampu untuk mencapai dan menghasilkan keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang. *Growth opportunity* yang tinggi dapat dijadikan sebagai analisis tercapainya kemakmuran para pemegang saham.

Menurut Hartanty (2014) perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan

atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Dewi, dkk., 2014). Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan pertumbuhan aset. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan kedalam aktiva. Aktiva merupakan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan aset juga akan menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu membiayai kegiatan usahanya.

(Seftianne dan Handayani, 2011). Rumus untuk menghitung pertumbuhan perusahaan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham dan lain lain. Ukuran perusahaan merupakan

ukuran atas besarnya aset yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan besar umumnya mempunyai total aset yang besar pula. Ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mengembangkan apa yang dimiliki untuk terus dioptimalkan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan terus mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi dan tidak rentan terhadap fluktuasi ekonomi (Arfan dan Antasari, 2008). Hal tersebut mengakibatkan perusahaan besar cenderung akan stabil dalam menghadapi fluktuasi pasar yang biasa terjadi dalam dunia bisnis. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dikatakan demikian karena bila perusahaan memiliki kemampuan financial yang baik maka perusahaan juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Perusahaan mempunyai total aset perusahaan yang digambarkan dengan ukuran perusahaannya. Apabila ukuran perusahaan semakin besar, maka perusahaan mempunyai aset yang juga semakin besar serta biaya yang diperlukan perusahaan guna menjaga kegiatan operasional perusahaan juga semakin banyak. Besarnya ukuran perusahaan juga akan berdampak pada keputusan manajemen untuk mengambil kebijakan

pembiayaan apa yang nantinya akan bermanfaat bagi perusahaan, supaya keputusan pembiayaan mampu mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar dan sahamnya telah tersebar sangat luas membuat perusahaan lebih percaya diri untuk mengeluarkan saham baru dalam mencukupi kebutuhannya guna membiayai pertumbuhan penjualan berbeda dengan perusahaan yang masih berukuran kecil (Riyanto, 2011). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan *Firm Size (FS)*.

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Asset})$$

7. Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Riyanto (2008), mendefinisikan struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang berkaitan dengan keputusan pendanaan yang berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Struktur modal di-proxy dengan rasio yang menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) yang dimiliki perusahaan yaitu rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur

tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Harianto, 2016).

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 192). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian (*return*) yang memaksimalkan harga saham (Bringham dan Gapenski 2006). Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara resiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibatnya membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur pendanaan yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Rumus yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu:

1. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang dapat ditutup dengan modal sendiri (Budiyono dan Santoso 2019). Menurut Dewi dkk. (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengukur besarnya tingkat struktur modal, rumusnya sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. DAR (*Debt to Asset Ratio*)

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset, seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

Menurut Kasmir (2018) rumusnya yaitu:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan dilihat sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
1	Eka Indriyani (2017) "Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan."	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	1) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Muhammad Syamsul Fauzi dan Tony Seno Aji (2018) "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	1) Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
	Terhadap Nilai Perusahaan”			3) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
4	Nur Fajriyatul Maulidah (2020) “Analisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor keuangan Bank Umum Syariah (BUS) periode 2014-2019”	Profitabilitas, Likuiditas	Nilai Perusahaan	1) Profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan 2) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5	I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017) “Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan”	Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	1) Leverage berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan 2) Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan namun memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan 4) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan mempunyai arah yang positif terhadap nilai perusahaan
6	Marista Oktaviani,	Ukuran	Nilai	1) Hasil penelitian

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
	Asyidatur Rosmaniar dan Samsul Hadi (2019) "Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan"	Perusahaan, Struktur Modal	Perusahaan	SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7	Abdul Haq dan Yuliasuti Rahayu (2019) "PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN"	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan	1) Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Struktur modal mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 4) Keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Aulia Ukhtiana dan Dini Widyawati(2018) "PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP	Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal	Nilai Perusahaan	1) Profitabilitas Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2) growth opportunity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
	NILAI PERUSAHAAN”			3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Ruslita Oktavia dan Astri Fitria (2019) “PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.”	Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal	Nilai Perusahaan	1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 2) Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3) Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
10	Tondok Bernon Sampe, Cepi Pahlevi dan Andi Aswan (2019). “The Influence of Capital Structure, Growth, Company Size to Profitability and Company Value of Manufacture Firms Listed in Indonesia Stock Exchange”	Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan, Profitabilitas	1) Terdapat pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan 2) Terdapat pengaruh positif dan signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan 3) Terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
11	Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016). “Pengaruh	Struktur Modal, Kebijakan Deviden,	Nilai Perusahaan	1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
	struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai”	Ukuran Perusahaan		terhadap nilai perusahaan 2) Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
12	Edy Susanto (2016). “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan”	Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan	Nilai Perusahaan, Struktur Modal	1) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3) Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
13	Muhammad Syamsul Fauzi dan Tony Seno Aji (2018) “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	Nilai Perusahaan	1) Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
14	Isabella Permata Dhani dan A.A Gde Satia Utama (2017)	Pertumbuhan Perusahaan, Struktur	Nilai Perusahaan	1) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
	“Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan”	Modal, Profitabilitas		positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Profitabilitas berpengaruh Positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
15	Nur Avita Mahdhiyatul Aeni dan Nur Fadrih Asyik (2019) “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”.	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	1) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3) struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 4) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
16	Nur Maghfirotu Chusnitah dan Endang Dwi Retnani (2017) “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai	Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	1) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian (Variabel X)	Variabel Penelitian (Variabel Y)	Hasil Penelitian
	Perusahaan”.			3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
17	Budiyono dan Suryo Budi Santoso (2019) “EFEK EPS, ROE, PER, NPM, DAN DER PADA HARGA SAHAM DI ATAS KELOMPOK INDEKS ISLAM JAKARTA PADA PERIODE 2014-2017	EPS, ROE, PER, NPM, dan DER	Harga Saham	1) Rasio Harga Laba(EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham 2) Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham 3) Price-Earnings Ratio (PER) tidak ada berpengaruh negatif terhadap harga saham 4) Net Profit Margin (NPM) berpengaruh negatif terhadap harga saham 5) Debt to Equity Rasio (DER) tidak memiliki berpengaruh negatif terhadap harga saham

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan *Signaling Theory* bahwa Suatu informasi yang berisi sinyal bahwa perusahaan melalui manajemen telah merealisasikan keinginan pemilik ini merupakan salah satu bentuk dari teori signaling. Nilai perusahaan merupakan suatu acuan dari investor terhadap seberapa besar keberhasilan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Jika nilai perusahaan mengalami peningkatan dan terjadi *asymmetric information*, maka manajer perusahaan tersebut harus memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi terkini perusahaan untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman (2017) Teori signaling dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terkini dan prospek yang dijalankan perusahaan dibandingkan dengan investor luar perusahaan. Munculnya *asymmetric information* tersebut akan menyulitkan investor secara obyektif mengenai kualitas perusahaan dan nilai perusahaan. Dalam hal ini teori signaling memberikan suatu acuan bagi para investor untuk pengambilan keputusan berkaitan dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan kemakmuran para pemegang sahamnya. Sinyal adalah suatu tindakan jika dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan pada saat terjadi *asymmetric information*, manajer perusahaan harus dapat memberikan sinyal atau petunjuk mengenai kondisi perusahaan

kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Investor). Hal ini juga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui maksimalisasi harga saham (Weston dan Copeland, 2001). Manajer juga memberikan informasi bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan perhitungan aktiva, laba dan hutang yang lebih berkualitas. Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya (Sunyoto, 2013). Profitabilitas mempunyai arti penting didalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, dengan profitabilitas yang tinggi maka kelangsungan hidup perusahaan juga akan lebih terjamin. Nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi dari profitabilitas perusahaan. Profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor. Investor akan melihat seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan, karena dengan profit yang tinggi dari perusahaan akan mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak

yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai deviden kepada mereka.

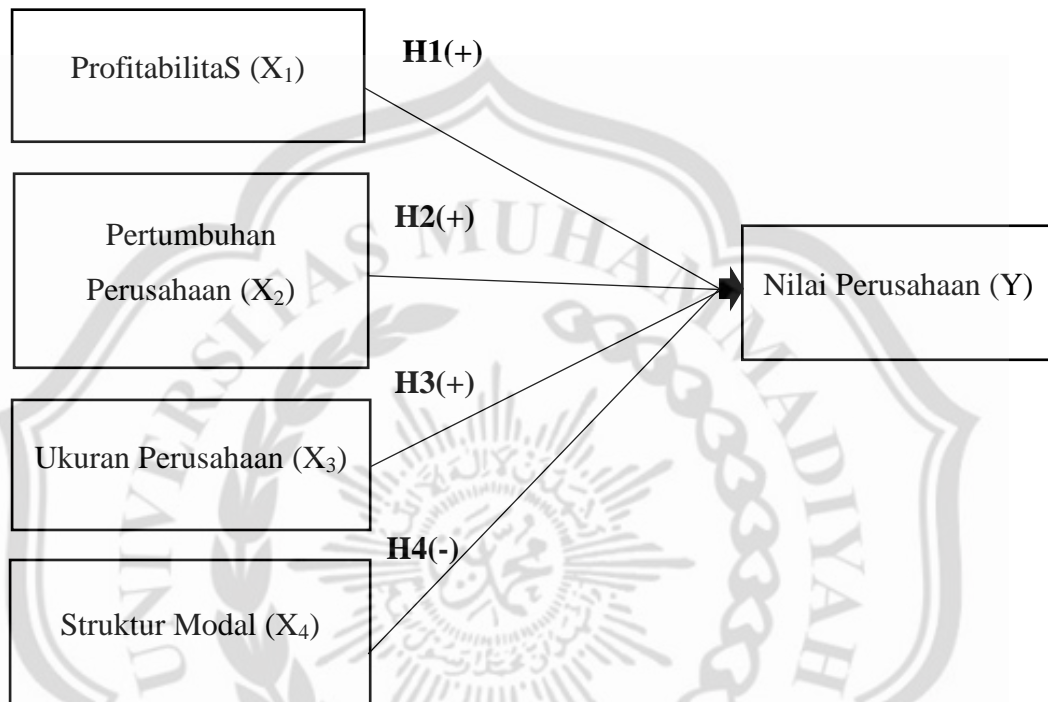
Growth Opportunity merupakan suatu keadaan dimana perusahaan harus dapat menciptakan peluang di masa mendatang. Menurut Mai (2006), *Growth Opportunity* merupakan peluang pertumbuhan dimasa mendatang/depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk kebutuhan pertumbuhan perusahaannya (Indrajaya dkk, 2011). Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung menahan labanya untuk membiayai investasi besar yang dilakukan perusahaan untuk ekspansi bisnis dimasa yang akan datang. Dengan adanya investasi yang dilakukan perusahaan akan berdampak pada naiknya nilai *growth opportunity* perusahaan tersebut dan juga naiknya nilai profitabilitas perusahaan tersebut. Jika nilai *growth opportunity* perusahaan tinggi maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga akan menarik para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini *growth opportunity* dihitung menggunakan rumus *growth*, karena dalam penelitian ini peneliti ingin melihat seberapa besar perubahan total aktiva perusahaan, dengan cara perubahan total aktiva periode sekarang dikurangi dengan total aktiva pada periode sebelumnya, dan dibagi dengan total aktiva periode sebelumnya (Safrida, 2008).

Menurut Rahmawati dkk, (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat

keputusan investasi. Ukuran perusahaan dapat di lihat besar kecilnya dengan banyaknya jumlah karyawan perusahaan itu, dapat dilihat juga dengan nilai pasar saham perusahaan dan dapat dilihat dari total penjualannya atau total asetnya. Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena hal tersebut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prasetyorini, 2013). Jika ukuran perusahaan besar maka akan menarik para calon investor, kreditur dan supplier sehingga mereka dapat memberikan asupan dana segar bagi perusahaan. Tentu hal ini dapat memberikan kualitas dalam perusahaan, yang dapat menentukan nilai perusahaan baik atau tidaknya yang terjadi di perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi hutang, saham *preferen*, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Riyanto (2008), mendefinisikan struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang berkaitan dengan keputusan pendanaan yang berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Struktur modal di-*proxy* dengan rasio yang menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) yang dimiliki perusahaan yaitu *rasio Debt to Equity Ratio* (DER).

Gambar
Kerangka Pemikiran



D. Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2016) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan laba yang dihasilkan perusahaan berdasarkan ukuran dari kinerja perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat melambangkan prospek perusahaan yang semakin baik. Profitabilitas suatu perusahaan yang semakin meningkat mencerminkan peningkatan efisiensi perusahaan, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin membaik. Perusahaan dengan kinerja yang baik dilihat melalui perolehan labanya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang menginginkan return dari investasi yang dilakukan. Calon investor selalu mencari perusahaan dengan kinerja baik kemudian akan melakukan kegiatan investasi pada perusahaan, sehingga kegiatan tersebut dapat meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian sebelumnya yang mendukung untuk membangun hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu Menurut Haq dan Rahayu (2019) dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya memiliki hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga di peroleh Dhani dan Utama (2017) Oktavia dan Fitria (2019) serta Chusnitah dan Retnani (2017) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Adapun hipotesis yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:
 H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity (pertumbuhan perusahaan) dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Apabila perusahaan mampu meningkatkan aset, maka diperkirakan hasil operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Apabila dilihat dari sisi investor, pertumbuhan perusahaan yang baik diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diindikasikan melalui peningkatan total aktiva dari suatu perusahaan akan mendapat respon baik dari pasar, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham ataupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat.

Penelitian sebelumnya yang mendukung untuk membangun hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu Oktavia dan Fitria (2019) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil yang serupa juga diperoleh Tondok dkk, (2019) Memiliki hasil bahwa Terdapat pengaruh positif dan signifikan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Adapun hipotesis kedua dalam penelitian ini yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar ataupun kecil dapat terlihat melalui seberapa banyak perusahaan memiliki total aktiva. Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat seorang investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan besar cenderung mempunyai kondisi yang semakin baik. Kondisi perusahaan yang baik dapat membuat investor ingin memiliki saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan penawaran harga saham di pasaran. Calon investor akan berharap memperoleh dividen yang semakin tinggi dari perusahaan yang memiliki ukuran besar. Peningkatan penawaran saham di pasar modal akan sejalan dengan peningkatan pada nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang mendukung untuk membangun hipotesis ketiga dalam penelitian ini Menurut Haq dan Rahayu (2019) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga diperoleh Tondok dkk, (2019) dan Chusnitah dan Retnani (2017) yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis ketiga yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk mambatasi manajernya pemilik sebuah perusahaan dapat mempergunakan hutang dengan jumlah relatif besar. Peningkatan hutang yang tinggi dapat menjadi sinyal terhadap adanya ancaman kebangkrutan, dengan adanya ancaman kebangkrutan diharapkan perusahaan untuk lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Untuk meningkatkan efisiensi dari arus kas bebas , dilakukan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang (Brigham & Houston, 2010).

Penelitian sebelumnya yang mendukung untuk membangun hipotesis keempat yaitu hasil penelitian Fauzi dan Aji (2018) menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa pada penelitian Dhani dan Utama (2017) dan Haq dan Rahayu (2019) memiliki hasil bahwa Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.