

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. *Signalling Theory* (Teori Pensinyalan)

Spence (1973) adalah orang yang pertama kali mengemukakan Teori Sinyal (*signalling theory*) bahwa pemilik informasi memberikan sinyal dalam bentuk informasi yang menggambarkan keadaan dari perusahaan yang memiliki manfaat untuk investor (pihak penerima sinyal). Teori sinyal memaparkan pentingnya informasi yang berkaitan dengan perusahaan yang dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan. Informasi yang diberikan yaitu berupa informasi yang relevan, lengkap, dan akurat yang bisa menaikkan kepercayaan para *stakeholders*. Kualitas sinyal yang ditransmisikan oleh perusahaan pada pemangku kepentingannya akan berdampak pada keputusan yang mereka buat. Misalnya, informasi yang diterima investor dari suatu perusahaan akan berperan dalam menentukan keputusan investor untuk berinvestasi di perusahaan itu (Hapsari, 2017).

Moniaga (2013) menuturkan bahwa sinyal bisa berupa promosi yang berguna lainnya jika suatu perusahaan jauh lebih unggul daripada bisnis lain. *Signaling theory* menginformasikan bagaimana perusahaan memiliki kebutuhan untuk mendapat informasi pada pihak yang berada di luar lingkup suatu perusahaan atau pada publik. Informasi ini

termasuk dalam laporan keuangan. Alasan perusahaan perlu mengkomunikasikan informasi adalah sebab pada umumnya pihak internal dan manajemennya lebih mengetahui prospek masa depan perusahaan daripada pihak luar (Brigham dan Houston, 2011). Jika investor menerima sinyal atau informasi yang buruk dan tidak memadai dari suatu tempat, investor memutuskan untuk tidak berinvestasi di perusahaan sehingga nilai perusahaan tidak meningkat..

Sinyal atau informasi bisa berguna untuk meminimalisir ketidakseimbangan informasi, sehingga nilai perusahaan tidak buruk dipandangan para investor. Jika terjadi ketidakseimbangan informasi, bisnis akan kehilangan daya tariknya bagi investor yang ingin berinvestasi di dalamnya. Sehubungan dengan hal itu, pengelolaan keuangan perusahaan harus menghasilkan hasil keuangan yang solid dan berkesinambungan, agar bisa memberikan sinyal positif pada pemangku kepentingan.

Hubungan teori sinyal dengan nilai perusahaan sesuai yang diutarakan Suwardika & Mustanda (2017) Ini berarti bahwa data perihal ukuran bisnis sangat penting. Jika perusahaan tumbuh dan berkinerja baik, hal ini akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan itu. Hal ini pada gilirannya akan menyebabkan harga saham perusahaan naik di pasar. Investor berharap menerima dividen besar dari perusahaan besar ini. Penawaran saham yang meningkat dari satu perusahaan di dalam pasar modal akan berbanding lurus dengan

kenaikan nilai perusahaan. Di lain sisi, pertumbuhan (*growth*) perusahaan menjadi informasi penting yang diindikasikan dengan meningkatnya total dari aset perusahaan yang akan menerima respon positif dalam pasar, sehingga akan membuat harga saham perusahaan meningkat atau bisa menunjukkan nilai perusahaan meningkat. Pramana & Mustanda (2016) menuturkan bahwa hubungan teori sinyal dengan informasi profitabilitas perusahaan yaitu apabila profitabilitas perusahaan tinggi akan memperlihatkan perusahaan bisa menghasilkan laba (*profits*) yang besar. Semakin tingginya laba (*profit*) yang didapatkan oleh perusahaan, kemampuan perusahaan untuk menaikkan pembagian dividen pada pemegang saham semakin memperkuat dampak positif pada kenaikan nilai perusahaan. Saat profitabilitas perusahaan tinggi, bisa menumbuhkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Teori sinyal dianggap sebagai kerangka teori yang paling cocok untuk dijadikan landasan utama studi ini.

2. *Trade-Off Theory*

Teori *trade-off* memaparkan bahwa keputusan perihal rasio hutang yang ideal untuk satu bisnis sebenarnya berasal dari keseimbangan efek negatif dan positif dari pemakaian hutang. Ini juga melibatkan memperhitungkan alokasi modal dalam aset perusahaan dan strategi pengembangan investasi. Perusahaan bisa memilih untuk memvariasikan rasio utang pada ekuitas atau mencapai keseimbangan

terbaik antara utang yang dikelola dan nilai keseluruhan perusahaan. Manfaat pemakaian hutang berasal dari *tax haven effect* yang terjadi jika suatu usaha membayarkan bunga atas hutang itu sehingga meminimalisir penghasilan kena pajak dari usaha itu sehingga jumlah pajak yang harus dibayar oleh perusahaan menjadi lebih kecil (*tax shield*). Teori ini memaparkan bahwa pengoptimalan struktur modal ditemukan dengan menyeimbangi manfaat pembiayaan hutang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dan dampak yang lebih besar pada biaya kebangkrutan menguntungkan perusahaan dalam hal perlakuan pajak (Brigham & Gapenski, 1994).

Jika struktur modal perusahaan optimal atau suboptimal, kenaikan utang bisa menaikkan nilai perusahaan menurut teori *trade-off*. Tetapi, jika struktur modal berada di atas batas optimal, utang bisa merugikan nilai perusahaan. Sehubungan dengan hal itu, asumsi struktur modal objektif yang optimal, meskipun tidak tercapai, harus berhubungan positif dengan nilai perusahaan menurut teori *trade-off* (Krisnando & Novitasari, 2021).

3. Struktur Modal (*Capital Structure*)

Irham Fahmi (2015) dalam Gita & Yusuf (2019) menuturkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari kondisi keseimbangan keuangan (*financial*) perusahaan diantaranya modal berasal dari hutang yang berjangka panjang (*long term debt*) dan modal pribadi atau ekuitas dan merupakan sumber keuangan perusahaan. Struktur modal

juga diartikan sebagai pembiayaan pengeluaran mutlak atau perpetual, yakni utang yang berjangka jangka panjang (*long term debt*), ekuitas (*equity*) dan saham preferen, dan tidak semuanya harus dimasukkan dalam utang jangka pendek. Maka dikatakan jika suatu struktur modal adalah sebagian dari struktur keuangan suatu perusahaan.

Menyadari pentingnya ukuran modal yang tepat merupakan aspek yang sangat penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Benar atau salahnya komposisi modal akan berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, dan pada akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan secara keseluruhan (Pohan *et al.*, 2020). Struktur modal (*Capital Structure*) adalah biaya konstan yang mencerminkan *trade-off* antara pinjaman jangka panjang dan ekuitas internal, di mana ekuitas mencerminkan keseimbangan antara pinjaman jangka panjang dan modal yang diinvestasikan sendiri. (Harahap *et al.*, 2019). Modal adalah satu dari sekian kebutuhan perusahaan yang sangat penting dalam membangun dan menjamin pertumbuhan perusahaan sehingga manajer keuangan harus menentukan struktur modal secara tepat dan akurat.

Brigham dan Houston (2011: 188-190) dalam Ayu *et al.* (2017) menuturkan bahwa struktur modal (*capital structure*) memiliki sejumlah aspek yang mempengaruhi, yakni :

- a. Stabilitas penjualan
- b. Tingkat pertumbuhan

- c. Pajak
- d. Struktur aset
- e. Profitabilitas
- f. *Leverage* operasi
- g. Sikap manajemen
- h. Sikap kreditur dan lembaga pemeringkat
- i. Kendali
- j. Kondisi dari pasar
- k. Fleksibilitas keuangan
- l. Kondisi internal perusahaan

Jika suatu perusahaan mengalami pertumbuhan bisnis jangka panjang yang positif, hal itu bisa menghasilkan keuntungan yang signifikan bagi para investor. Akibatnya, nilai perusahaan cenderung meningkat. Untuk menganalisis dan mengukur struktur modal perusahaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Total hutang merupakan total kewajiban perusahaan (jangka panjang dan jangka pendek yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dari rumus DER diatas semakin naik nilai DER pada perusahaan, maka makin tinggilah hutang perusahaan. Manajer keuangan perusahaan harus bisa mengoptimalkan nilai DER pada perusahaan supaya kesehatan financial perusahaan baik sehingga bisa memikat para investor supaya percaya untuk berinvestasi pada perusahaan. Tidak

hanya untuk memikat para investor saja, tetapi juga untuk menjaga kepercayaan para *stakeholders* dan menaikkan nilai perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Pratiwi (2020) menuturkan bahwa Semakin besar perusahaan, semakin mudah untuk mendapatkan uang dari sumber internal dan eksternal. Ukuran bisnis bisa ditentukan dari total aset yang bisa dipakai untuk menjalankan operasi. Dengan memiliki aset kunci perusahaan, manajemen memiliki peluang untuk mengoptimalkan pemakaian aset itu. Ukuran perusahaan juga berdampak pada gambaran keseluruhan dan mempengaruhi nilai perusahaan dan pertumbuhannya. Kenaikan nilai perusahaan tercermin dari pertumbuhan total aset yang melebihi kewajiban perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) yaitu skala dimana perusahaan bisa dikelompokkan dengan berbagai metode, seperti total aset, ukuran log, kapitalisasi pasar, dan lain-lain. (Prasetyorini, 2013). Menurut Pantow dkk (2015) dalam Silalahi & Sihotang (2021) pengukuran yang dipakai untuk mengukur dan menganalisis ukuran perusahaan (*firm size*) yaitu memakai logaritma natural total aset (LnTA), dengan rumus sebagai berikut :

$$SIZE = Ln (Total Aset)$$

Pengelompokan perusahaan menurut skala usahanya biasanya dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yakni perusahaan kecil, menengah dan

perusahaan besar. Perusahaan besar cenderung lebih kompetitif di pasar industri. Sebab perusahaan memiliki lebih banyak sumber daya untuk mendukung pertumbuhan nilai perusahaan. Di lain sisi, ukuran perusahaan juga mempengaruhi perusahaan pasar modal. Perusahaan yang lebih besar memiliki waktu yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan daripada startup dan perusahaan kecil saat mereka memasuki pasar modal. Perusahaan besar mengandalkan pasar modal untuk fleksibilitas yang lebih besar untuk menghimpun dana dengan lebih mudah (Silalahi & Sihotang, 2021).

Graham *et al.* (1998) dan Gaud *et al.* (2005) berpendapat bahwa perusahaan besar memiliki arus kas yang lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil dan bisa memanfaatkan skala ekonomi (*economies of scale*) dalam operasi bisnis. Pada saat yang sama, Ferri dan Jones (1979) menjumpai bahwa perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal untuk meminjam sebab perusahaan besar seringkali memiliki reputasi yang lebih baik daripada perusahaan kecil.. Ukuran bisnis sering dikaitkan dengan total aset yang dipunyainya. Sehubungan dengan hal itu, perusahaan besar akan lebih dipertimbangkan oleh investor dan lebih memikat investor untuk berinvestasi pada perusahaan ini. Dampak ini akan menyebabkan kenaikan permintaan saham, yang kemungkinan akan mendorong naiknya harga saham dan juga bisa menaikkan nilai perusahaan (Narita, 2012). Sehubungan dengan hal itu, ukuran perusahaan juga cenderung mempengaruhi

kenaikan nilai perusahaan yang akan menimbulkan penilaian positif pada kinerja dan kondisi perusahaan oleh para *stakeholders* (investor, pemodal, pemasok, kreditur, dan pihak lainnya).

5. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas (*profitability*) menjadi satu dari sekian dasar yang dipakai untuk menilai keadaan perusahaan saat ini. Untuk menilai keadaan perusahaan, diperlukan alat untuk menganalisisnya. Alat yang dipakai untuk menganalisis adalah rasio keuangan. Menurut Husnan (2001) dalam Hermuningsih (2014) mengungkapkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aset khusus, penjualan, dan ekuitas. Menurut Luh *et al.* (2017) menuturkan bahwa laba bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas suatu usaha, maka akan baik pula usaha itu untuk bisa mendapatkan investor guna menginvestasikan modalnya pada usaha itu. Perusahaan yang memiliki laba yang tidak stabil dan fluktuatif akan membuat para investor ragu atau kurang yakin pada hasil yang nantinya didapatkan perusahaan di masa mendatang.

Mengetahui bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan margin laba dipakai untuk mengukur kinerja manajemen berlandaskan pendapatan penjualan dan laba atas investasi. Mengukur dan menganalisis profitabilitas perusahaan bisa dijalankan dengan memakai ROA (*return on assets*). ROA adalah kemampuan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk

mendapat laba, yang bisa ditunjukkan sebagai ukuran profitabilitas (Luh *et al.*, 2017).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Semakin besar nilai ROA maka bisa ditarik suatu simpulan bahwa laba bersih perusahaan juga semakin tinggi. Saat laba perusahaan tinggi, investor cenderung memandang perusahaan sebagai pilihan investasi yang baik, dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Para investor akan menilai bahwa apabila profitabilitas tinggi maka deviden yang dibagikan juga akan besar. Tetapi, manajemen perusahaan juga harus menjaga kepercayaan para investor dengan cara menjaga kestabilan profitabilitas perusahaan.

6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan transformasi berupa kenaikan atau penurunan aset pada neraca perusahaan (Krisnando & Novitasari, 2021). Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Dhani dan Utama, 2017). Indriawati *et al.* (2018) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif tinggi memperlihatkan apakah perusahaan itu akan terus berkembang. Jika investasi dikelola dengan benar dan tepat, pertumbuhan perusahaan akan terus menguntungkan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perbandingan total aset tahun sekarang dengan total jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan di tahun sebelumnya. Semakin tinggi atau meningkat total aset perusahaan dari tahun lalu, maka bisa ditarik suatu simpulan pertumbuhan perusahaan positif. Sebaliknya apabila total aset perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya maka bisa dikatakan pertumbuhan perusahaan sedang dalam fase penurunan atau bisa juga dikatakan bahwa perusahaan sedang tidak baik. Pertumbuhan suatu perusahaan juga menunjukkan pada para investor bahwa perusahaan itu layak untuk mendapat suntikan dana investasi daripada investor dan perusahaan itu mempunyai prospek baik untuk masa depan dan layak untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan maka harga saham perusahaan itu akan meningkat sehingga kenaikan harga saham itu akan mempengaruhi nilai perusahaan (Silalahi & Sihotang, 2021).

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menaikkan ukurannya. Pertumbuhan adalah keberhasilan suatu perusahaan saat diposisikan dalam sistem ekonomi umum atau dalam sistem ekonomi industri sejenis. Pertumbuhan perusahaan diukur dan dianalisis dalam studi ini dengan persentase pertumbuhan atau kenaikan total aset perusahaan (Gustian, 2017).

$$\text{Assets Growth} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

t : Tahun sekarang

$t-1$: Tahun sekarang dikurangi satu (tahun sebelumnya)

7. Nilai Perusahaan

a. Deskripsi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja yang dinyatakan sebagai harga saham perusahaan, yang terbentuk berlandaskan permintaan dan penawaran pasar modal, yang mencerminkan penilaian publik pada aktivitas perusahaan (Harmono, 2009). Nilai perusahaan juga dideskripsikan sebagai pendapat investor pada kesuksesan perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Saat harga saham perusahaan naik, investor menganggap bahwa nilai perusahaan tinggi dan bagus. Nilai perusahaan yang maksimal bisa menaikkan kepercayaan investor pada perusahaan dan merupakan prospek masa depan yang baik bagi perusahaan.

Kusumajaya (2011) dalam Pratiwi (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang perusahaan. Nilai yang dinyatakan dalam harga saham perusahaan diyakini stabil dan meningkat dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudan, 2009). Di lain sisi Husnan dan Pudjiastut (2012:7) dalam Luh *et al.* (2017) menuturkan bahwa nilai perusahaan yang bersedia dibayar oleh

calon pembeli atau calon investor jika perusahaan diumumkan untuk dijual.

Nilai perusahaan adalah satu dari sekian hal yang sangat diperhatikan oleh para *stakeholders* khususnya para investor untuk menjadi pertimbangan pengambilan keputusan saat hendak menanamkan modal atau investasi pada perusahaan. Manajemen perusahaan harus memperhatikan kinerja perusahaannya terutama kinerja keuangan perusahaan. Semakin baiknya keuangan dari perusahaan maka akan semakin baik juga kinerja perusahaan. Hal itu sangat diperhatikan oleh para investor dan *stakeholders* saat menilai suatu perusahaan.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Tujuan dari berdirinya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Kekayaan dari pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan dengan harga pasar dan harga saham yang mencerminkan keputusan pembiayaan, investasi, dan manajemen aset (Himawan, 2020).

Berikut merupakan rasio yang biasa dipakai untuk mengukur nilai perusahaan :

1) PBV (*Price to Book Value*)

Rasio ini memaparkan seberapa besar pasar menghargai nilai saham perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio (PBV), semakin percaya pasar pada prospek atau masa depan jangka panjang

perusahaan. PBV (*Price to Book Value*) memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai bisnis sehubungan dengan jumlah modal yang ditanamkan. Kinerja perusahaan yang baik bisa diukur dengan rasio yang lebih besar dari satu, yang memperlihatkan nilai buku lebih kecil dari nilai pasar saham. Semakin tinggi rasio itu suatu perusahaan, maka makinlah disukai dan disetujui oleh investor dan mempercayai jumlah yang diinvestasikan di perusahaan itu (Brealey *et al.*, 2018 dalam Revinka *et al.*, 2021). Rumus PBV sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

2) PER (*Price Earning Ratio*)

Titman *et al.* (2018) dalam Revinka *et al.* (2021) PER (*Price Earning Ratio*) menyatakan rasio yang memperlihatkan berapa banyak investor bersedia mengeluarkan atau menghabiskan tiap-tiap 1 satuan mata uang dari laba (*profit*) yang dipublikasikan. Rasio itu kemudian dipakai untuk mengukur hubungan harga saham suatu perusahaan dengan laba yang didapat pemegang sahamnya. Berikut merupakan rumus PER :

$$PER = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3) Tobin's Q

Satu dari sekian referensi metode yang dipergunakan untuk mengukur suatu nilai perusahaan yaitu dengan memakai metode Tobin's Q, menghitung perbandingan antara nilai pasar saham yang ada di perusahaan dengan nilai buku ekuitas. yang dipunyai oleh perusahaan (Sartono, 2015). Rumus Tobin's Q dijabarkan sebagai berikut :

$$TQ = \frac{ME + DEBT}{TA}$$

Keterangan :

ME : Jumlah dari saham biasa yang beredar dikalikan harga penutupan saham perusahaan sesudah dipublikasikan atau diumumkan laporan keuangan perusahaan.

DEBT : Total hutang perusahaan.

TA : Nilai buku dari total aktiva perusahaan.

Rasio yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio pengukuran PBV (*Price Book Value*). Rasio PBV adalah rasio yang memperlihatkan apakah harga perdagangan suatu saham lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai buku saham itu.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan hasil penelitian sebelumnya, yang menjadi sumber referensi untuk studi ini, sebagai berikut :

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Dipakai	Hasil
1	Rahayu & Darim (2020) <i>International Journal of Global Accounting, Management, Education, and Entrepreneurship</i> (2020) 1(1)	Variabel Independen : <i>Capital Structure</i> (X1) <i>Company Size</i> (X2) <i>Company Growth</i> (X3) <i>Profitability</i> (X4) Variabel Dependen : <i>Company Value</i> (Y)	1) (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada (Y) 2) (X3) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada (Y) 3) (X4) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y)
2	Anggraini & MY (2021) <i>Management & Accounting Expose</i> , 2(1), 1–9	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Profitabilitas (X2) Ukuran Perusahaan (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 3) (X3) tidak berpengaruh pada (Y)
3	Thio & Susilandari (2021) <i>Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan</i> , 17(2)	Variabel Independen : Profitabilitas (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Pertumbuhan Perusahaan (X3) Struktur Modal (X4) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 3) (X3) tidak berpengaruh signifikan pada (Y) 4) (X4) tidak berpengaruh signifikan pada (Y)
4	Zafirah & Amro (2021) <i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i> , 10(7)	Variabel Independen : Profitabilitas (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Struktur Modal (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) tidak berpengaruh pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y)

5	Kalengkongan <i>et al.</i> (2021) <i>Jurnal EMBA</i> , 9(3), 565–575	Variabel bebas: Struktur modal (X1) Ukuran perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) Variabel Terikat : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh signifikan pada (Y)
6	Purwanti (2020) <i>International Journal of Seocology</i> , 1(2)	Variabel Independen : <i>Profitability</i> (X1) <i>Capital Structure</i> (X2) <i>Company Size</i> (X3) <i>Dividend Policy</i> (X4) Variabel Dependen : <i>Comapany Value</i> (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh negatif dan signifikan pada (Y) 4) (X4) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada (Y)
7	Gita & Yusuf (2019) <i>Indonesian Journal of Strategic Management</i> , 2(1)	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y)
8	Iman <i>et al.</i> (2021) <i>Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika</i> , 19(2)	Variabel Independen : Likuiditas (X1) Profitabilitas (X2) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y)
9	Dhani & Utama (2017) <i>Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga</i> , 2(1)	Variabel Independen : Pertumbuhan Perusahaan (X1) Struktur Modal (X2) Profitabilitas (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif terhadap (Y)
10	Muliana & Ikhsani (2019)	Variabel Independen : Struktur Modal (X1)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y)

	<i>Jurnal Ilmu Manajemen Terapan</i> , 1(2), 108–121	Pertumbuhan Perusahaan (X2) Ukuran Perusahaan(X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada (Y)
11	Arsyada <i>et al.</i> (2022) <i>Owner</i> , 6(2), 1648–1663	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan (X1) Profitabilitas (X2) Keputusan Investasi (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y) Variabel Moderasi : Struktur Modal (Z)	1) (X1) berpengaruh signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh signifikan pada (Y) 3) (X3) tidak berpengaruh signifikan pada (Y) 4) (Z) tidak memoderasi signifikan (X1) pada (Y) 5) (Z) bisa memoderasi signifikan (X2) pada (Y) 6) (Z) bisa memoderasi signifikan (X3) pada (Y)
12	Septiana & Mahaeswari, n.d. (2019)	Variabel Independen : Likuiditas (X1) Firm Size (X2) Profitabilitas (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh pada (Y) 2) (X2) berpengaruh pada (Y) 3) (X3) tidak berpengaruh pada (Y)
13	Sandra & Latief (2021) <i>Borneo Student Research</i> , 2(3)	Variabel Independen : Profitabilitis (X1) <i>Price Earning Ratio</i> (X2) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada (Y)
14	Kusniawati & Sugiharti (2021) <i>Forum Ekonomi</i> , 23(2)	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Profitabilitas (X2) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh pada (Y) 2) (X2) berpengaruh pada (Y)
15	Oktasari <i>et al.</i> (2021)	Variabel Independen : <i>Capital Structure</i> (X1) <i>Liquidity</i> (X2) <i>Firm Size</i> (X3) Variabel Dependen :	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh negatif dan signifikan pada (Y)

	<i>The International Journal of Business & Management</i> , 9(5)	<i>Firm Value (Y)</i>	3) (X3) berpengaruh negatif dan signifikan pada (Y)
16	Wardhani <i>et al.</i> (2021) <i>Ekonomis: Journal of Economics and Business</i> , 5(1), 37	Variabel Independen : Profitabilitas (X1) Struktur Modal (X2) Ukuran Perusahaan (X3) <i>Good Corporate Governance</i> (X4) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh pada (Y) 2) (X2) tidak berpengaruh pada (Y) 3) (X3) berpengaruh pada (Y) 4) (X4) tidak berpengaruh pada (Y)
17	Siswanti & Ngumar (2019) <i>Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi</i> , 8(2)	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Profitabilitas (X2) Ukuran Perusahaan (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif pada (Y) 3) (X3) tidak berpengaruh pada (Y)
18	Lubis <i>et al.</i> (2017) <i>Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen</i>	Variabel Independen : Profitabilitas (X1) Struktur Modal (X2) Likuiditas (X3) Variabel Dependen : (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif dan tidak signifikan pada (Y)
19	Adfentari <i>et al.</i> (2020) <i>Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan</i> , 1(2)	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Pertumbuhan Perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh negatif pada (Y) 2) (X2) tidak berpengaruh pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif pada (Y)
20	Silalahi & Sihotang (2021) <i>Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan</i> , 7(2), 153–166	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Pertumbuhan Perusahaan (X2) Ukuran Perusahaan (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y)
21	Tumangkeng & Mildawati (2018)	Variabel Independen : Struktur Modal (X1)	1) (X1) tidak berpengaruh pada (Y)

	<i>Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi</i> , 7(6)	Pertumbuhan Perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) Ukuran Perusahaan (X4) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	2) (X2) berpengaruh negatif pada (Y) 3) (X3) berpengaruh positif pada (Y) 4) (X4) tidak berpengaruh pada (Y)
22	Robiyanto <i>et al.</i> (2020) <i>Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia</i> , 14(1), 46–57	Variabel Independen : Profitabilitas (X) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y) Variabel Intervening : Truktur Modal (Z)	1) (X) berpengaruh negatif pada (Y) 2) (X) berpengaruh negatif pada (Z) 3) (Z) berpengaruh positif dan tidak berpengaruh pada (Y) 4) (Z) berpengaruh negatif dalam memediasi (X) pada (Y)
23	Krisnando & Novitasari (2021) <i>Jurnal Akuntansi Dan Manajemen</i> , 18(02), 71–81	Variabel Independen : Struktur Modal (X1) Pertumbuhan Perusahaan (X2) Firm Size (X3) Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	1) (X1) berpengaruh positif dan signifikan pada (Y) 2) (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada (Y) 3) (X3) berpengaruh negatif dan signifikan pada (Y)

C. Kerangka Pemikiran

Berlandaskan teori sinyal (*signalling theory*) menurut Spence (1973) pentingnya informasi terkait perusahaan yang dibutuhkan oleh pemangku kepentingan sinyal baik atau buruk yang diberikan perusahaan pada pemangku kepentingan mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh pemangku kepentingan, seperti halnya informasi yang diterima investor perihal perusahaan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di perusahaan. perusahaan terpilih. Menurut teori *signaling* Brigham dan

Houston (2011), perusahaan memiliki insentif untuk mengungkapkan informasi pada pihak di luar perusahaan atau pada publik. Informasi ini termasuk dalam laporan keuangan. Perusahaan terpaksa menjalankan transfer informasi sebab manajemen perusahaan dan pihak internal biasanya lebih mengetahui prospek masa depan perusahaan dibandingkan pihak luar. Sinyal atau informasi bisa berguna untuk meminimalisir ketidakseimbangan informasi, sehingga nilai perusahaan tidak buruk dipandangan para investor. Apabila ketidakseimbangan informasi terjadi maka perusahaan tidak memiliki daya tarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. *Signalling theory* memberi acuan pada investor untuk membuat keputusan investasi yang memiliki kaitan dengan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan satu dari sekian aspek yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Pohan *et al.* (2020), ukuran struktur modal merupakan hal terpenting yang harus diperhatikan perusahaan, sebab kualitas struktur modal secara langsung mempengaruhi posisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan. Struktur modal merupakan biaya tetap yang mencerminkan aspek hutang dan ekuitas jangka panjang, dan ekuitas mencerminkan keseimbangan hutang dan ekuitas jangka panjang (Harahap *et al.*, 2019). Modal merupakan prasyarat yang sangat penting untuk membangun bisnis dan memastikan pertumbuhan, sehingga CFO harus menentukan struktur modal secara akurat dan tepat.

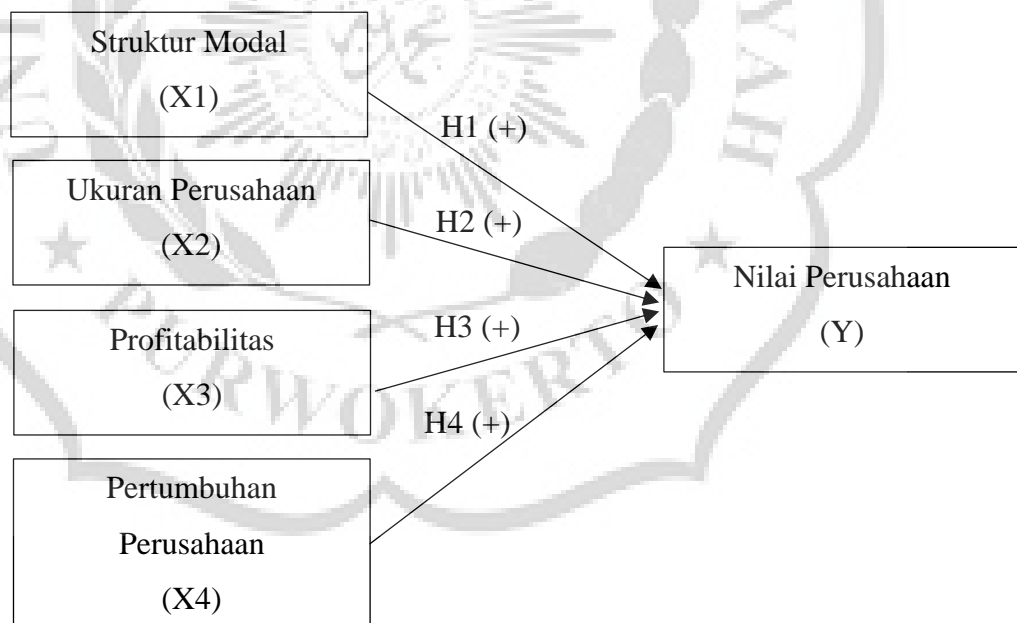
Ukuran perusahaan merupakan satu dari sekian aspek yang mempengaruhi nilai perusahaan. Graham *et al.* (1998) dan Gaud *et al.*

(2005) menjumpai bahwa perusahaan besar memiliki arus kas yang lebih stabil daripada perusahaan kecil dan menengah dan bisa memanfaatkan skala ekonomi dalam operasi mereka. Sebaliknya, menurut Ferri dan Jones (1979), perusahaan besar memiliki reputasi yang lebih baik daripada perusahaan kecil dan menengah, yang memfasilitasi akses pembiayaan di pasar uang (pasar uang jangka pendek). Ukuran perusahaan senantiasa tergantung pada ukuran aset. Sehubungan dengan hal itu, perusahaan besar menarik perhatian investor, dan semakin banyak investor berinvestasi di perusahaan itu. Hal ini menaikkan permintaan atas saham itu sehingga menyebabkan harga saham naik atau naik dan nilai perusahaan naik. (Narita, 2012).

Profitabilitas merupakan satu dari sekian aspek utama untuk menilai kesehatan suatu perusahaan. Husnan (2001) dalam Hermuningsih (2014) menuturkan bahwa profitabilitas dideskripsikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapat laba atas penjualan, aset, dan ekuitas yang dibahas. Luh *et al.* (2017) berpendapat bahwa laba bisa menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan itu dan semakin banyak pula investor yang berinvestasi di dalamnya. Perusahaan dengan return variabel menyebabkan investor mempertanyakan kinerja masa depan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan menjadi aspek pengaruh nilai perusahaan. Semakin tinggi atau meningkat total aset perusahaan dari tahun sebelumnya maka bisa dikatakan pertumbuhan perusahaan positif. Sebaliknya apabila

total aset perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya maka bisa dikatakan pertumbuhan perusahaan sedang mengalami penurunan atau bisa juga dikatakan bahwa perusahaan sedang tidak baik. Pertumbuhan suatu perusahaan juga menunjukkan pada para investor bahwa perusahaan itu layak untuk mendapat dana investasi dari pada investor dan juga perusahaan memiliki peluang untuk mendapatkan dana investasi dari investor dan perusahaan juga memiliki prospek masa depan yang baik dan layak untuk diinvestasikan. Semakin banyak investor berinvestasi pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan itu, sehingga kenaikan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan (Silalahi & Sihotang, 2021).



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

D. Pengembangan Hipotesis

Berlandaskan teori dan kerangka pemikiran yang dipaparkan, maka bisa dibangun hipotesis studi ini sebagai berikut :

1. Pengaruh Struktur Modal Pada Nilai perusahaan

Struktur modal merupakan produk tetap yang mencerminkan aspek hutang jangka panjang dan modal pribadi. Ekuitas mencerminkan keseimbangan antara utang jangka panjang dan ekuitas (Harahap *et al.*, 2019). Biaya tetap juga dideskripsikan sebagai struktur modal, tercermin dalam stabilitas ekuitas dan utang jangka panjang. Berlandaskan deskripsi di atas, bisa ditarik suatu simpulan bahwa struktur modal merupakan gabungan dari modal pribadi dan hutang jangka panjang. Struktur modal baik atau buruk mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan sehubungan dengan hal itu nilai perusahaan, sehingga struktur modal sangat penting bagi perusahaan (Riyanto (2010) dalam Harhap *et al.* (2019)). Perusahaan dengan hutang lebih berharga daripada perusahaan tanpa hutang. Masalah ini disebabkan penghematan pajak perusahaan dimana struktur modal bisa mempengaruhi nilai bisnis. Saat struktur modal berada di bawah titik optimal atau maksimum, utang tambahan menaikkan nilai perusahaan, menurut teori trade-off. Tetapi, jika posisi struktur modal melebihi jumlah maksimum atau puncaknya, hal itu menciptakan tambahan hutang dan menurunkan nilai perusahaan (Krisnando & Novitasari, 2021).

Studi yang dijalankan oleh Reza Novitasari & Krisnando (2021) Angraini & MY (2021), Zafirah & Amro (2021), Purwanti (2020), Gita & Yusuf (2019), Muliana & Ikhsani (2019), Oktasari *et al.* (2021), Siswanti & Ngumar (2019), dan Krisnando & Novitasari (2021) menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. bisa dikatakan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam pengambilan keputusan para investor untuk berinvestasi. Berdasar teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada studi ini yaitu :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dalam neraca perusahaan. Ukuran perusahaan semakin menarik perhatian investor pada perusahaan itu (Himawan, 2020). Perusahaan besar lebih stabil daripada perusahaan kecil. Investor tertarik pada perusahaan dengan stabilitas konstan. Investor percaya mereka berinvestasi di perusahaan besar dan stabil. Menurut *signaling theory* yang dikemukakan oleh Suwardika dan Mustanda (2017), ukuran perusahaan merupakan sinyal atau informasi yang disampaikan oleh perusahaan, apabila perusahaan berkembang dan kondisi perusahaan baik dan berkembang maka akan menaikkan minat investor dalam berinvestasi. Memiliki saham perusahaan menaikkan harga saham perusahaan di pasar. Investor mengharapkan dividen besar dari

perusahaan besar. Kenaikan emisi saham perusahaan di pasar modal berbanding lurus dengan kenaikan nilai perusahaan.

Pada penelitian terdahulu yang dijalankan oleh Kalengkongan *et al.* (2021), Gita & Yusuf (2019), Arsyada *et al.* (2022), Septriana & Mahaeswari (2019), Silalahi & Sihotang (2021), dan Thio *et al.* (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan bagi nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset yang relatif besar, maka makin besar ukuran perusahaannya dan semakin tinggi fleksibilitas manajemen perusahaan dalam memakai aset. Adanya kebebasan manajemen dalam pemakaian aset perusahaan juga perlu diperhatikan oleh pemilik perusahaan. Kenaikan itu mencerminkan perusahaan dan dianggap bahwa perusahaan mempunyai "nilai (*value*)" yang lebih tinggi.

Sehubungan dengan hal itu, hipotesis yang diajukan pada studi ini yaitu:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan aspek penting yang menciptakan nilai perusahaan dan memperlihatkan keberlanjutan dan kesinambungan perusahaan di masa depan. Berlandaskan teori sinyal, profitabilitas merupakan informasi penting bagi investor. Saat kinerja perusahaan baik, itu berarti perusahaan itu bisa menghasilkan keuntungan besar. Semakin banyak profit (keuntungan) yang didapat perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk bisa menawarkan dividen pada para

investornya. Hal ini berdampak positif pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil perusahaan yang tinggi bisa membuat investor lebih bersedia untuk berinvestasi di perusahaan (Pramana & Mustanda, 2016).

Penelitian terdahulu yang dijalankan Rahayu & Darim (2020), Anggraini & MY (2021), Thio & Susilandari (2021), Kalengkongan *et al.* (2021), Purwanti (2020), Arsyada *et al.* (2022), Sandra & Latief (2021), Kusniawati & Sugiharti (2021), Wardhani *et al.* (2021), Siswanti & Ngumar (2019), Lubis *et al.* (2017), (Tumangkeng & Mildawati, 2018), Zafirah & Amro (2021), dan Iman *et al.* (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Dengan memperhatikan profitabilitas berdampak baik saat hasil tercapai. Seiring dengan teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis diajukan pada studi ini yaitu :

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan satu dari sekian bagian dari tolak ukur berhasilnya perusahaan. Keberhasilan ini menjadi tolak ukur investasi bagi pertumbuhan di masa mendatang. Perusahaan yang mengalami kenaikan aset, maka bisa dikatakan hasil operasionalnya juga akan meningkat, kemudian bisa berdampak pada meningkatnya kepercayaan pemegang saham (*eksternal*) pada perusahaan itu (Ramdhonah *et al.*, 2019). Dari sudut pandang pemegang saham, pertumbuhan dari perusahaan sendiri memperlihatkan jika perusahaan

itu memberikan sisi yang sangat menguntungkan, sebab pemegang saham mempunyai harapan pengembalian investasinya, maka mereka memilih perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi. Menurut teori sinyal pertumbuhan perusahaan (*growth*) menjadi informasi penting yang diindikasikan dengan kenaikan aset dari perusahaan yang mendapat respon positif pasar, yang kemudian akan membuat harga saham perusahaan meningkat atau bisa menunjukkan nilai perusahaan membesar (Suwardika & Mustanda, 2017).

Penelitian terdahulu perihal pertumbuhan perusahaan dijalankan oleh Aeni & Asyik (2019), Dhani & Utama (2017), Muliana & Ikhsani (2019), Silalahi & Sihotang (2021), dan Rahayu & Darim (2020) mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Pemaparan teori struktur modal, hasil sebelumnya, dan hipotesis yang diajukan dalam studi ini:

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.