

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik para investor, demikian pula sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. (Hermuningsih, 2012:232).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat kebutuhan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan penilaian terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2015:50).

Teori yang mendasari nilai perusahaan ini adalah teori *Stakeholder* dari Freeman (1983), perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap pemilik saham sebagaimana terjadi selama ini, namun bergeser lebih luas yaitu sampai ranah social kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggung jawab social. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat negatif eksternalities yang timbul serta ketimpangan social yang terjadi. Untuk itu, tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial *stakeholder*, baik *internal* maupun *eksternal*. Pihak internal maupun eksternal yang dimaksud adalah, pemerintahan, 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.

Berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan hutang, yang mana diketahui bahwa kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal, maka tugas penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan. (Kusuma dkk, 2013:4).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Prasetyorini,2013:184). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan nilai positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Hermuningsih, 2012:234).

a. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* adalah nilai 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 (Harmono, 2015 : 57). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antar pasar saham biasa dengan *earning per share*.

b. Price to Book Value (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV dirumuskan sebagai berikut (Harmono, 2015:112)

$$PBV = \frac{\text{Price}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

## 2. Struktur Modal

Struktur Modal adalah campuran atau gabungan hutang jangka panjang dan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan secara signifikan mempengaruhi nilainya melalui return dan resiko perusahaan. (Manu dkk, 2014:17). struktur modal yang optimal nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan menggunakan hutang karena adanya penghematan pajak sehingga meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh pemegang saham (*shareholder*).

Teori struktur modal mengungkapkan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutangnya dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai

prospek yang baik sehingga hutang merupakan tanda atau sinyal positif. Sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Suastini dkk, 2016:147). Struktur modal dapat diukur menggunakan dua indikator yaitu: *Long-term Debt to Equity* (LDE) dan *Long-term Debt to Assets* (LDA). *Long-term Debt to Equity* adalah hutang jangka panjang terhadap modal sendiri menggambarkan struktur modal. Menunjukkan hubungan antara pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditor dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Kusuma dkk, 2013:6). *Long-term Debt to Assets* adalah hubungan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva, mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditor jangka panjang. (Kusuma dkk, 2013:6).

Beberapa teori yang mendukung struktur modal adalah sebagai berikut:

a. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak, dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah, tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang saham). Dengan

kata lain, pada kondisi tersebut, nilai perusahaan dengan utang sama dengan nilai perusahaan tanpa utang. Tidak ada penghematan pajak atas bunga utang. (Hanafi, 2015:311).

b. Teori *Trade-off*

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada trade off (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. (Nuswandari, 2013:2013)

Perusahaan dalam kenyataannya tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang. Teori keagenan mengatakan bahwa diperusahaan terjadi konflik antar

pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang dengan pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan (Hanafi, 2015:310).

$$\text{Longterm Debt to Equity} = \frac{\text{LongtermDebt}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Longterm Debt to Assets} = \frac{\text{LongtermDebt}}{\text{Total Assets}}$$

(Harmono, 2015:112)

### 3. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil. Sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan (Hanafi, 2015:321). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan didukung teori *Signalling Theory* dari Ross (1977), menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor. Apabila bila ukuran perusahaan meningkat, maka ini berarti perusahaan mampu

menggunakan asetnya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Dalam konsep teori sinyal, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen untuk memberikan gambaran tentang masa depan.

Perusahaan yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar pula (Sartono, 2016:249). Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti *fleksibilitas* bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil (Sujarweni, 2015:212).

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. (Hermuningsih, 2012:234).

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama

berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi. Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil (Sujarweni, 2015:212). Ukuran perusahaan dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *asset* yang ada diperusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2014), sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan log natural dari total aktiva.

$$\text{Firm's Size} = \ln \text{Total Asset}$$

#### **4. Profitability.**

*Profitability* atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal

lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru (Kasmir, 2015:196).

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Kasmir, 2015:196). Laporan laba rugi menjelaskan tentang tingkat profit yang mampu dicapai oleh perusahaan dalam satu periode akuntansi yaitu satu tahun. Nilai dari suatu laba yang diperoleh perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas itu sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi.

Teori yang membahas mengenai profitabilitas yaitu teori *Signalling Theory* dari Ross (1977), menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. *Signaling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memuaskan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten.

Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman.

Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan sebagai indikator adalah sebagai berikut:

a. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*)

*Profit margin on sale* atau *ratio profit margin* atau margin laba atas penjual. Margin ini menunjukkan perbandingan merupakan salah satu ratio yang digunakan untuk mengukur laba atas penjualan. Cara pengukur ratio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih (Kasmir, 2015:199). Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan, dirumuskan sebagai berikut (Brigham, 2014:146).

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. Tingkat pengembalian total aktiva (*return on total assets* – ROA)

*Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut (Hanafi, 2007:159). Rumus yang digunakan untuk perhitungan *return on assets* (ROA) adalah sebagai berikut (Brigham, 2014:148).

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

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar

keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang.

c. Tingkat pengambilan ekuitas saham biasa (*return on equity*-ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Rumus untuk mencari *return on equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut (Brigham, 2014:149).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas sendiri}}$$

d. *Return On Investment*

*Return on investment* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2015:202).

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

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun terhadap modal

sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal.

## 5. Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*)

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. (Sudian dan Darmayanti, 2016:4549). Menurut (Savitri dan Mimba, 2016:5) *growth opportunity* merupakan suatu peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi dalam mengembangkan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara pemilik (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang dan pengambilan keputusan. Hubungan *agency* terjadi ketika satu orang atau lebih pemegang saham (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang pastinya lebih diketahui oleh *agent* sebagai pengelola perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (*principal*). (Hartono, 2017:5). *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 “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). (Fahmi, 2014:19).

*Agency Theory* merupakan teori struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. (Hanafi, 2015:316). Teori Agensi memprediksi pengaruh antara *growth opportunity* terhadap struktur modal karena perusahaan dengan *growth opportunity* yang lebih besar lebih memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi secara optimal. Manajer akan melakukan tindakan pengalihan kemakmuran dari kreditur kepada investor. Oleh karena itu berdasar pada konflik keagenan maka perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi sebaiknya memiliki utang yang rendah. Semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin rendah struktur modal. (Nuswandari, 2013:97; Deli, 2017:5)

$$\text{Fixed Asset's Growth} = \frac{\text{Fixed Asset} - \text{Fixed Asset}}{\text{Asset} - \text{Assets}}$$

## B. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian. Hasil dari penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain yaitu

**Tabel 2.1.**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Indriani Nastika Ariati Manu, dkk (2014)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini menunjukkan bahwa hanya Long term debt to asset, SIZE, PROF, Long term debt to Assets setelah dimoderasi SIZE, Long term debt to assets setelah dimoderasi PROF yang signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan Long term debt to Equity, GROWTH, Long term debt to Equity setelah dimoderasi SIZE, Long term Debt to Equity setelah dimoderasi GROWTH, Long term Debt to Equity setelah dimoderasi PROF dan Long term debt to assets setelah dimoderasi GROWTH tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Iskandar (2016)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan Memoderasi pengaruh struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
3	Bhkti Fitri Prasetyorini (2013)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel ukuran perusahaan, price earning ratio dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan.	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Meyti (2012)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating	Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating
6.	Pt Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti (2014)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.	Pertumbuhan perusahaan (Growth) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (Growth) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), Leverage (DAR) berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (ROA), leverage (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
7.	Ayu Adriyani Azwir (2014)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating	Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating
8.	Khamal Ghalandari (2013)	<i>The Moderating Effects of Growth Opportunities on the Relationship between Capital Structure and Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value in Iran: Case Study of Tehran Securities Exchange</i>	Terdapat hubungan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, terdapat hubungan negatif signifikan antara struktur modal setelah dimoderasi pertumbuhan perusahaan, bahwa ada hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, terdapat hubungan positif signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
9.	Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh dan Adel Mohammed Sarea (2015)	<i>The Impact of capital structure and certain firm specific variables on the value of the firm: empirical evidence from Kuwait</i>	Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan rasio pembayaran dividen, ukuran, pertumbuhan dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

## C. Kerangka Pemikiran

### 1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Perusahaan tidak akan mungkin menggunakan semua utang dalam struktur modalnya karena akan berisiko tinggi yang mana perusahaan mesti membayar bunga ditambah jika apabila keadaan ekonomi perusahaan yang sedang tidak baik. (Deli, 2017:5). Struktur modal merupakan campuran atau gabungan hutang jangka panjang dan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan secara signifikan mempengaruhi nilainya melalui return dan resiko perusahaan. (Manu dkk, 2014:17). Dalam kondisi demikian semakin besar hutang, maka nilai perusahaan semakin turun.

Teori struktur modal mengungkapkan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutangnya dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga hutang merupakan tanda atau sinyal positif. Sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Suastini dkk, 2016:147) *Long-term Debt to Equity* adalah hutang jangka panjang terhadap modal sendiri menggambarkan struktur modal sedangkan *Long-term Debt to Assets* adalah hubungan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva, mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditor jangka panjang. (Kusuma dkk,

2013:6). Hal tersebut didukung oleh penelitian (Dewi dan Wirajaya 2013:368; Deli 2017:18; Manu, 2014:21), signifikan antara struktur modal pada nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil. Sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung terdeversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan (Hanafi, 2015:321). Perusahaan yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar pula (Sartono, 2016:249). Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah ke pasar modal.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenagkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. (Hermuningsih, 2012:233). Hal ini

didukung oleh penelitian (Astika 2016:575; Manu dkk, 2014:21; Prasetyorini, 2013: 194) yang menyatakan adanya nilai positif antara ukuran perusahaan (*size*) pada nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan.**

*Profitability* atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru (Kasmir, 2015:196).

*Profitability* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. (Dewi dan Wirajaya, 2013:365). Profitabilitas atau disebut dengan rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan

laba selama periode tertentu. Rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. (Deli, 2017:6). Hal ini didukung oleh penelitian (Dewi dan Wirajaya 2013:368; Sudiyani dan Darmayanti 2016:4568; Deli, 2017:16) menyatakan adanya nilai positif dan signifikan antara profitabilitas pada nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan.**

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. (Sudian dan Darmayanti, 2016:4549). Menurut (Savitri dan Mimba, 2016:5) *growth opportunity* merupakan suatu peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi dalam mengembangkan perusahaannya.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan yang diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan dan semakin bertumbuhnya total aset tetap yang

dimiliki perusahaan dan semakin bertumbuhnya total aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat memperbesar skala perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar dapat lebih mudah dalam memperoleh dana untuk mengembangkan usahanya dan memiliki keuntungan yang cenderung besar yang dapat menarik *investor* untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. (Manu, dkk 2014:18).

Adanya peluang investasi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang-peluang investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyak peluang investasi berarti semakin banyak pula peluang investor untuk memperoleh laba. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik investor untuk menanamkan investasi mereka. Hal ini akan memicu naiknya permintaan saham perusahaan dan menyebabkan harga saham naik. Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. (Deli, 2017:6). Hal tersebut didukung oleh penelitian (Sari dan Abundanti, 2014:1437; Suastini dkk, 2016:165; Deli, 2017:16) menyatakan adanya nilai positif signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

##### **5. Struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *size*, *profitability*, pertumbuhan perusahaan (*growth*).**

Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva maka akan semakin mudah mendapatkan dana untuk mengembangkan usaha perusahaan dengan jumlah yang besar dalam bentuk hutang, dengan kata lain

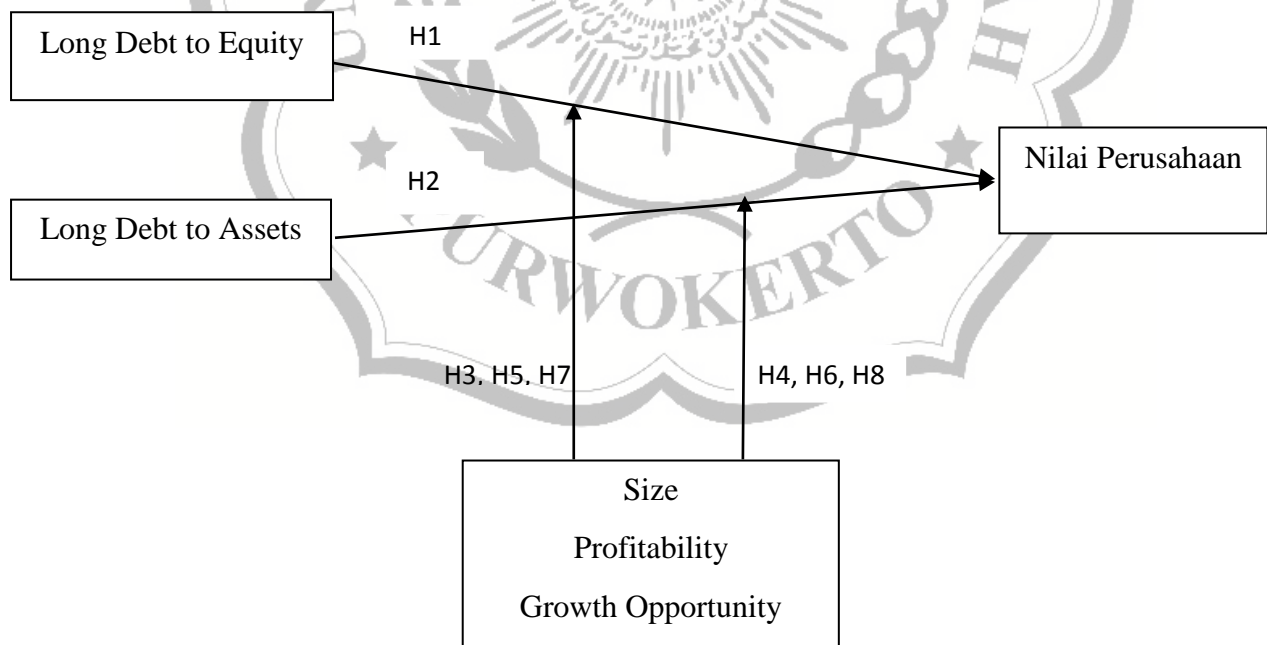
besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kepercayaan yang besar pula dalam mendapatkan sumber dana sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit atau pinjaman dari pihak luar. (Iskandar, 2016:262).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan mendanai investasinya pertama dari *Retained Earning*, kedua dari hutang dan ketiga dari ekuitas. Menurut teori ini, perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih (*Profitable*) akan mempunyai struktur modal yang rendah daripada perusahaan yang kurang menghasilkan keuntungan (*Less Profitable*), karena perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih mampu mendanai investasinya dengan *Retained Earning*. Teori ini menyatakan adanya hubungan negatif antara struktur modal dan *profitability*, jika suatu perusahaan untuk menandai proyek-proyeknya dengan *Retained Earning* dari pada dengan hutang. (Hadijah, 2015:6)

Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi 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 akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. (Azwir, 2014:2). Hal ini didukung oleh penelitian (Iskandar, 2016:265; Ghalandri, 2013:1424; Azwir, 2014:13) bahwa ukuran perusahaan (*size*) memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating.

Berikut ini adalah kerangka pemikiran pada penelitian ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

## 6. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana 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 (Sugiyono, 2016:64). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

- H1: *Long-term debt to equity* (LDE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2: *Long-term debt to assets* (LDA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3: SIZE memoderasi hubungan antara *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan
- H4: SIZE memoderasi hubungan antara *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan
- H5: PROF memoderasi hubungan antara *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan
- H6: PROF memoderasi hubungan antara *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan
- H7: GROWTH memoderasi hubungan antara *Long-term debt to equity* (LDE) terhadap nilai perusahaan

H8: GROWTH memoderasi hubungan antara *Long-term debt to assets* (LDA) terhadap nilai perusahaan

