

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. *Signaling Theory***

*Grand theory* yang mendasari penelitian ini adalah *Signaling Theory* erat kaitannya dengan asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar yang berkepentingan dengan informasi mengenai sebuah perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja perusahaan yang baik akan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut Hartono (2005), teori sinyal menyatakan cara suatu perusahaan memberi sinyal pada konsumen dalam menganalisa laporan keuangan. Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal kepada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Menurut Hartono (2005), *Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Sinyal diberikan dari pihak manajemen kepada para pihak yang memiliki kepentingan untuk memberikan petunjuk mengenai kondisi suatu perusahaan agar dapat menilai prospek suatu perusahaan. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa adanya kemungkinan terjadinya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak yang memiliki kepentingan mendorong manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pihak yang memiliki kepentingan agar dapat mengurangi asimetri informasi tersebut.

Sinyal yang dikeluarkan manajemen perusahaan merupakan hal yang penting, karena jika terus dan tidak ada penjelasan dari pihak perusahaan membuat pihak yang memiliki kepentingan (investor maupun calon investor) sulit mendapatkan informasi serta memiliki keraguan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Brigham dan Houston (2011) mengemukakan bahwa informasi mengenai kondisi suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi beberapa pihak, karena

informasi tersebut dapat menggambarkan kondisi perusahaan pada masa lalu, masa kini, dan masa yang akan mendatang.

Sinyal dapat berupa promosi atau informasi mengenai suatu perusahaan. Biasanya perusahaan mengeluarkan sinyal dalam bentuk laporan keuangan, karena laporan keuangan merupakan bagian terpenting bagi para pihak luar dalam melihat kondisi suatu perusahaan, laporan keuangan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh para investor. Untuk itu, manajemen perlu memberikan informasi bagi pihak luar yang memiliki kepentingan (investor maupun calon investor). Menurut Wijayanti, dkk (2012 dalam Maryati, 2017) teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai baik akan memberikan sinyal pada pasar dengan harapan pasar akan melihat perusahaan tersebut dengan baik, sehingga dapat membandingkan dengan perusahaan yang buruk. Sinyal tersebut dapat dinilai sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) oleh pihak luar. Apabila perusahaan mendapatkan kenaikan laba setelah mengeluarkan sinyal maka sinyal tersebut dikategorikan sebagai sinyal yang baik, sebaliknya jika setelah mengeluarkan sinyal, perusahaan mendapatkan penurunan laba maka sinyal tersebut dikategorikan sebagai sinyal yang buruk. Sinyal yang baik dapat memberikan gambaran kepada pihak luar mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan mendatang sehingga mampu memberikan kepercayaan kepada investor dalam keputusan investasinya.

Teori Sinyal mengungkapkan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Nuswandari, 2009: 48-57). Apabila keinginan pemilik telah terealisasi oleh manajemen dengan baik, maka pengguna laporan keuangan atau investor dapat menangkap sinyal tersebut. Perusahaan yang dapat menyebarkan sinyal dengan baik dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari

penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham (Przepiorka & Berger, 2017). Dengan kata lain kenaikan harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan (*Firm Value*) yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham (Nguyen, 2018). Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya.

## **2.2. Teori *Trade Off***

*Applied Theory* yang mendasari penelitian adalah teori *Trade Off*, Menurut Hanafi (2012) teori mengenai struktur modal terdiri dari: Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal modigliani dan miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Pada teori ini, mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (*Trade-Off*) dari keuntungan pendanaan melalui utang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Sehingga pada teori ini, perusahaan lebih suka mendapatkan dana dari eksternal perusahaan daripada dana yang berasal dari internal perusahaan.

Karena itu biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan (Brigham dan Houston, 2013). Keputusan modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Pangeran, 2010). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah debt ratio yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *static trade off*.

*Trade off theory* mengemukakan struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Nilai perusahaan akan meningkat, jika posisi dari struktur modal terletak pada bagian bawah titik optimal. Begitu juga, nilai perusahaan akan menurun apabila posisi dari struktur modal terletak pada bagian atas titik optimal. Hal tersebut merupakan asumsi dari *trade off theory*. Maka dengan mengasumsikan struktur modal optimal yang belum mencapai titik target, berdasarkan pada teori *trade-off*, dapat diprediksi antara struktur modal dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif.

### **2.3. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menurut Afzal & Rohman (2012). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang

tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. menyatakan bahwa nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Nilai perusahaan dari perusahaan adalah harga yang tersedia untuk dijual oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut ingin menjual . Nilai perusahaan adalah nilai pasar sekuritas hutang dan ekuitas yang beredar (Keown et al, 2004 dalam Dewi et al, 2017). Nilai perusahaan merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya sehingga dapat mensejahterakan para pemilik modal. Kenaikan harga saham yang semakin tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan pula. Suatu perusahaan mempunyai tujuan utama dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sebagai nilai jual sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi yang sedang dijalankan oleh perusahaan (Sartono, 2010:487 dalam Fatimah et al. 2017).

Nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan ingin menjual. Saat perusahaan menawarkan ke publik saat suatu perusahaan telah terbuka untuk menjual maka dapat dikatakan sebagai nilai perusahaan yang menjadi persepsi seorang investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan oleh calon investor untuk periode yang akan datang, hal ini berkaitan dengan harga saham. Jika harga saham suatu perusahaan semakin tinggi maka bagi investor akan memperoleh keuntungan yang tinggi pula (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar dan dapat diukur dengan *price to book value* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006:631 dalam Erari, 2015). Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan yang maksimum untuk mensejahterakan pemegang saham apabila harga sama meningkat. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula kekayaan pemegang saham.

Nilai perusahaan dari perusahaan adalah harga yang tersedia untuk dijual oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut ingin menjual . Nilai perusahaan adalah nilai pasar sekuritas hutang dan ekuitas yang beredar (Keown et al, 2004 dalam Nurafifah & Supriyati, 2020). Nilai perusahaan merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya sehingga dapat mensejahterakan para pemilik modal. Kenaikan harga saham yang semakin tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan pula. Suatu perusahaan mempunyai tujuan utama dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sebagai nilai jual sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi yang sedang dijalankan oleh perusahaan (Sartono, 2010:487 dalam Nurafifah & Supriyati, 2020).

Sedangkan menurut Indrarini (2019) dalam Khofifah (2020) pengertian nilai perusahaan adalah sebagai berikut : “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.” Menurut Bambang Sugeng (2017) dalam Khofifah (2020) mendefinisikan bahwa pengertian nilai perusahaan adalah sebagai berikut : “Nilai Perusahaan merupakan harga jual dari barang tersebut ketika barang tersebut akan dijual”.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Sehingga jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemilik pun akan tinggi, karena nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dan optimalnya kinerja perusahaan. Nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Sehingga nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh (Susanti, 2017).

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dijadikan gambaran bagi masyarakat maupun investor yang biasanya berkaitan dengan saham.

### **2.3.1 Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan**

Menurut (Silvia Indriyani, 2019:3) Nilai Perusahaan memiliki tujuan sebagai berikut :

- 1.) Mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham.
- 2.) Menjadi tolak ukur atas prestasi kerja perusahaan.
- 3.) Mencerminkan peningkatan Kinerja Perusahaan

Serta memiliki manfaat sebagai berikut :

- 1.) Untuk menarik Investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.
- 2.) Membuat Perusahaan lebih di pandang Investor pada Bursa Efek.
- 3.) Dapat memberikan gambaran keuangan suatu perusahaan.

### **2.3.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (nilai saham), maka nilai perusahaan akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Adapun jenis-jenis nilai perusahaan menurut (Gitman, 2010) berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu :

1. Nilai kelangsungan usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut. Kelangsungan usaha adalah prinsip dasar dalam penyusunan laporan keuangan, selain itu entitas (perusahaan) biasanya dilihat sebagai kelanjutan dalam bisnis dimasa akan datang.

2. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva. Sering juga disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

3. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsic merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

4. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca. Nilai buku juga merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuiditas (*Liquidation Value*)

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva (contohnya perusahaan yang dijual secara terpisah dari obligasi yang menjalankannya). Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

### **2.3.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Disamping pemahaman tentang teori nilai perusahaan, terdapat juga beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Dewi (2021) antara lain sebagai berikut :

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Sejalan dengan likuiditas, jika terjadi peningkatan Profit sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan Profit sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Semakin tinggi Struktur Modal perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat.



### 3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Sama halnya dengan pertumbuhan perusahaan dan sejalan dengan peningkatan likuiditasnya, jika terjadi peningkatan perusahaan sehingga *growth of earning after tax* meningkat, maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

### 4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya equity, nilai penjualan, dan aset yang berperan sebagai variabel konteks yang mengatur tuntutan pelayanan atau produk yang dihasilkan oleh organisasi. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karena sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar sehingga profitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil.

#### **2.3.4 Indikator Nilai Perusahaan**

Menurut Weston & Copeland (2010) dalam bukunya dalam Khofifah (2020) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Sugiono (2016:71) dalam Khofifah (2020) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*Overvalued*), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*Undervalued*). Menurut Setianto (2016) Khofifah (2020) PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan

kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) :

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ Saham}$$

Nilai buku saham dapat dihitung

$$Book\ Value\ per\ Share = \frac{Total\ Modal}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

2. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Setianto (2016) dalam Khofifah (2020), PER itu perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukan secara perkiraan. PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$Price\ Earning\ Ratio\ (PER) = \frac{Price\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

3. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau  $q > 1,00$  mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus *Tobin's Q* :

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVE + DEBT)}{(TA)}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

MVE : *Market value of equity*

DEBT : Total Utang

TA : *Total assets*

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan PBV, karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

### **2.3 Pengertian Struktur Modal**

Sudana, (2015:180) *Financial Leverage* diklasifikasikan menjadi struktur keuangan (*Financial Structure*) dan struktur modal (*Capital Structure*). Struktur modal (*Capital Structure*) adalah bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan komponen dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan perusahaan mengulas cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sementara struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham.

Gayatri & Mustanda (2014) dalam Pranyoto et al (2020), mengemukakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa.

Sulindawati et al., (2018:112) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, memungkinkan investor untuk menyeimbangkan risiko dan pengembalian investasi.

Ross, et al. (2015:5) struktur modal (*Capital Structure*) perusahaan adalah bauran tertentu dari utang jangka Panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Tujuan struktur modal adalah untuk menyatukan sumber-sumber dana yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan harga saham, meminimalkan biaya modal (*Cost of capital*) serta menyeimbangkan tingkat pengembalian dan risiko.

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri Martono dan Harjito (2012). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Ali dan Rodoni (2010), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Sumber dana dapat diperoleh dengan berbagai macam cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing (Eksternal perusahaan) atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan (Internal perusahaan). Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang (*Debt Financing*) dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham (*Equity Financing*). Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

### **2.3.1 Tujuan dan Manfaat Struktur Modal**

Menurut Riyanto (2010) Tujuan dari adanya struktur modal adalah melakukan pencampuran atau kolaborasi dari sumber-sumber dana. Dana yang permanen maupun aktivitas dari kegiatan operasional perusahaan tersebut, kondisi ini dilakukan agar perusahaan mampu mencapai nilai optimal karena struktur modal bisa menjaga kualitas dan reabilitas perusahaan dalam kegiatan ekonomi.

### **2.3.2 Jenis Struktur Modal**

Riyanto (2013), membagi struktur modal yang terdiri dari dua komponen yaitu modal asing dan modal sendiri.

#### **1) Modal Asing**

Modal asing atau disebut modal pinjaman alias utang atau secara akuntansi disebut liabilitas. Liabilitas (*Liability*) disajikan di dalam laporan posisi keuangam atau Neraca (*Balance Sheet*) sebelah kredit. Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh

perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan mengakibatkan semakin meningkatnya *Leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi pada pemegang saham biasa. Selanjutnya Riyanto, (2013) modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut.

## 2) Modal Sendiri

Modal sendiri atau secara akuntansi disebut Ekuitas (*Equity*) atau kekayaan bersih (*Networth*) atau modal kepemilikan (*Ownership Capital*). Modal Sendiri atau Ekuitas (*Equity*) disajikan di dalam laporan posisi keuangan atau Neraca (*Balance Sheet*) sebelah kredit. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan ditanamkan dalam perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Modal sendiri berasal dari sumber internal dan eksternal. Sumber internal berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber eksternal meliputi modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

### 2.3.3 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Hayat et al., (2018:121) Berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah :

1. Struktur Aktiva, perusahaan memiliki aktiva yang digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar. Misalnya, perusahaan *Real Estate* cenderung menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi
2. Tingkat Pertumbuhan, Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan modal yang besar. Karena biaya penjualan (*Flotation Cost*) untuk utang pada umumnya lebih rendah dari *Flotation Cost* untuk jaminan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan

lebih banyak utang dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah.

3. Tingkat Penjualan, Perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.
4. Risiko Bisnis. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *Operating Leverage*, dan lain-lain,
5. Konservatisme Manajemen, Manajer yang bersifat konservatif cenderung menggunakan tingkat utang yang “konservatif” pula (sedikit utang) daripada berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak utang.
6. Pajak, Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak
7. Cadangan Kapasitas Peminjaman, Penggunaan utang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya masal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan utang yang masih memberikan kemungkinan menambah utang di masa mendatang dengan biaya yang relatif rendah.

#### **2.3.4 Indikator Struktur Modal**

Penggunaan rasio solvabilitas atau *Leverage* disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya perusahaan dapat menggunakan rasio *Leverage* secara keseluruhan atau Sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada. Struktur modal dapat dihitung dengan *Financial Leverage* ratio dalam rasio tersebut terdapat *Debt to Asset Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned*.

- 1) *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)* Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata

lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2019:158). Rumus DAR dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \text{Total Utang} / \text{Total Aset.}$$

- 2) *Debt to Equity Ratio* (DER) Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2019:159). Rumus DER dapat dijelaskan sebagai berikut :

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

- 3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) Merupakan rasio antara utang jangka Panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan ekuitas yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2019:161). Sudana, (2015:85) Rasio LTDER digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang dapat menurunkan biaya modal perusahaan karena dapat mengurangi biaya pajak perusahaan dan biaya modal perusahaan akan rendah hal tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang nantinya akan memberikan dampak pada nilai perusahaan. Rumus LTDER dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{LTDER} = \text{Hutang Jangka Panjang} / \text{Modal Sendiri}$$

- 4) *Times Interest Earned* (TIE) J. Fred Weston dalam Kasmir, (2019:162) merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar bunga. Jumlah kali perolehan bunga atau times interest earned merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Rumus TIE dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{TIE} = \text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga} / \text{Beban Bunga} \times 100\%$$

- 5) *Fixed charge coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka Panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*Lease Contact*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka Panjang. Rumus FCC dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{FCC} = (\text{EBIT} + \text{Beban sewa}) / (\text{Beban bunga} + \text{Beban sewa}).$$

Dalam penelitian ini struktur modal akan diukur dengan DER digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas

#### **2.4 Pengertian *Investement Opportunity Set***

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayah (2015:422), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Dalam Homer (2018:22), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Menurut Smith dan Watss (1992) dalam Marinda, dkk (2014:3), nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplementasikan nilai aktiva ditempat (berupa nilai buku aktiva, ekuitas, maupun perusahaan dimasa depan berupa nilai pasar perusahaan). Potensi pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS).

Menurut Kallapaur dan Trombley (1999) dalam Handriani (2015:87), menyatakan bahwa IOS perusahaan mempengaruhi cara perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditor. IOS merupakan opsi untuk berinvestasi pada suatu proyek yang memiliki *Net Present Value* positif. *Investment Opportunity Set* (IOS)



memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa akan datang (Myers, 1997) dalam (Laksito dan Sutapa, 2011:50).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, dkk (2014:203), menyatakan bahwa IOS sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Semakin banyak proksi IOS yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu *Investment Opportunity Set* (IOS) memerlukan proksi yang mengimplikasikan nilai aset berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk perusahaan di masa depan.

Berdasarkan definisi-definisi yang telah dikemukakan diatas, maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi suatu perusahaan yang diharapkan memperoleh *Return* yang besar di masa depan, tetapi besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dan dapat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor serta kreditor. IOS dapat menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan.

Modal merupakan sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan operasional harian perusahaan hingga melakukan investasi. Modal yang dimaksud dapat berbentuk utang, saham biasa, hingga saham preferen. Di sisi lain, biaya modal seringkali berbentuk modal ekuitas dan *Investment Opportunity Set* (Lesmana & Sun, 2013).

Utang menjadi salah satu faktor yang menyebabkan berbagai krisis keuangan hingga kebangkrutan pada kemerosotan global economy di United States of America yang terjadi pada tahun 2008. Utang pada umumnya merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga, ketika sebuah perusahaan menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhannya, maka perusahaan tersebut memiliki resiko yang dibebani dengan *Investment Opportunity Set* (Pratiwi, 2012).

Sayangnya, utang terindikasi cenderung digunakan untuk memenuhi kepentingan para manajer, bukan untuk memaksimalkan nilai-nilai perusahaan. Resiko kebangkrutan perusahaan tersebut pada akhirnya meningkatkan beban utang yang kemudian berpengaruh pada peningkatan *Investement Opportunity Set*. Pada umumnya bank atau lembaga keuangan lainnya juga akan memeriksa terlebih dahulu besaran utang perusahaan pada masa lalu untuk membuat estimasi resiko dan mengevaluasi besaran *Investement Opportunity Set* yang akan diterapkan pada perusahaan (Sepe, Smarra, & Sorrentino, 2015).

Farooq dan Jabbouri (2015) menyebutkan bahwa *Investement Opportunity Set* dihitung sebagai biaya utang untuk tahun periode keuangan dibagi dengan total utang selama tahun berjalan yang sama. Total utang mencakup semua utang bunga, termasuk pinjaman, obligasi, obligasi convertibel, dan utang keuangan jangka pendek. Tingkat *Investement Opportunity Set* diukur melalui besaran beban utang milik perusahaan dibagi dengan jumlah liabilitas perusahaan. *Investement Opportunity Set* diungkapkan dalam laporan laba rugi, serta utang jangka panjang dan jangka pendek yang diungkapkan pada laporan neraca dalam laporan tahunan.

Secara konservatif, *Investement Opportunity Set* yakni tingkat efektif kewajiban perusahaan untuk melakukan pembayaran pada pihak kreditur atas utang yang terjadi saat ini. *Investement Opportunity Set* dapat memberikan pandangan kepada para investor sehubungan dengan resiko perusahaan, karena pada dasarnya perusahaan yang mempunyai utang dengan nominal yang cukup besar memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi (Kholbadalov, 2012).

#### **2.4.1 Tujuan *Investement Opportunity Set***

Myers (1997) dalam Hasnawati (2005) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set* dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan, memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang.

#### **2.4.2 Jenis *Investement Opportunity Set***

Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi dan proksi berbasis varian (Kuncorningtyas, 2019):

### 1. Proksi Berbasis Harga

Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar (Saputra, 2019). Proksi ini berdasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, oleh karena itu, proksi ini sangat tergantung pada harga saham (Fajriah, 2017). Proksi berbasis harga merupakan proksi terbaik dari kinerja perusahaan karena menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek di masa yang akan datang. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Proksi berbasis pada harga dibentuk sebagai rasio yang berhubungan dengan pengukuran aset yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan (Rosmaryam & Zainuddin, 2015). Menurut (Fahlevi, 2016) *Investment Opportunity Set* (IOS) yang didasari pada harga akan dibentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar.

### 2. Proksi Berbasis Investasi

Proksi yang berbasis pada investasi menunjukkan tingkat investasi yang tinggi secara positif hubungan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan (Fajriah, 2017), perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Proksi berbasis investasi ini dibentuk dengan menggunakan rasio dengan membandingkan ukuran investasi pada ukuran aktiva yang dimiliki atau dengan hasil operasi yang dihasilkan dengan aset yang dimiliki (Rosmaryam & Zainuddin, 2015).

### 3. Proksi Berbasis Varian

Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) berbasis varian. Proksi ini didasari oleh suatu pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan mendasarkan pada peningkatan (Fajriah, 2017). Menurut (Kuncorningtyas, 2019) proksi berdasar varian memandang bahwa opsi investasi menjadi bernilai jika menggunakan variabel ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas return.

### 2.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set

Menurut beberapa penelitian terdahulu terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *Investment Opportunity Set*, yaitu antara lain:

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2019:115). Dalam penelitian Yendrawati dan Feby (2013) Profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung akan memilih pendanaan dari sumber tersebut daripada pinjaman. Besarnya laba ditahan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi, sehingga semakin tinggi laba profitabilitas maka laba ditahan dan *Investment Opportunity Set* juga tinggi.

2. Rasio Aktivitas

Dalam penelitian Yendrawati dan Feby (2013) rasio aktivitas menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (turnover) dari aktiva-aktiva, rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover Ratio* (TATR) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Semakin tinggi tingkat aktivitas pada perusahaan maka semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan. Adanya tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang.

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Utama dan Meiti (2015), bahwa semakin besar ukuran perusahaan dan semakin mapan perusahaan itu, maka perusahaan tersebut akan memiliki peluang investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki informasi asimetris yang lebih rendah dan reputasi yang lebih tinggi, sehingga perusahaan memiliki akses yang lebih mudah dalam pembiayaan eksternal. Al Najjar dan Riahi-Belkaoui (2001) dalam Utama dan Meiti (2015), bahwa perusahaan kecil sering

menghadapi keterbatasan atau kesulitan dalam menentukan pilihan dan pelaksanaan proyek baru atau kesulitan dalam merestrukturisasi aset yang ada, sementara perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industri mereka. Dengan kata lain, ukuran perusahaan yang lebih besar menghasilkan peluang investasi yang lebih besar.

#### **2.4.4 Indikator *Investement Opportunity Set***

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini berdasarkan pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tercermin dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*Assets in Place*). Menurut Myers (1997) dalam Marinda, dkk (2014:5), IOS yang didasari pada harga yang terbentuk merupakan rasio sebagai suatu aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS berdasarkan harga terdiri dari:

1. *Market Value to Book of Assets (MV/BVA)*.

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini artinya semakin besar aset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Menurut Myers (1997) dalam Marinda (2014:5), rumusnya adalah sebagai berikut:

$$MV/BVA = \frac{\text{Total aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Asset}}$$

2. *Market Value to Book of Equity (MV/BVE)*.

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Rumus MV/BVE menurut Myers (1997) dalam Marinda dkk, (2014:5) adalah:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set* akan diukur dengan MBVE. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya

## **2.5 Pengertian *Company Growth***

Menurut Kasmir (2019:116) menyatakan rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Sedangkan menurut Harahap (2018:309) rasio pertumbuhan menggambarkan persentase kenaikan pos-pos perusahaan seperti penjualan, laba, *Earning per Share* dan *Deviden per Share* dari tahun ke tahun. Machfoedz (2007:108) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan menggambarkan seberapa jauh perusahaan dapat memposisikan diri dalam sistem ekonomi baik secara keseluruhan maupun dalam sistem ekonomi suatu industri.

Pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan telah berkembang dan memiliki prospek yang dinilai akan menguntungkan karena diprediksi akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu. Sehingga pertumbuhan perusahaan akan sangat diharapkan oleh internal perusahaan supaya mendapat kepercayaan dan image yang positif di mata publik, menarik investor baru, mempertahankan investor lama dan mempermudah proses kredit. Untuk membuat rasio pertumbuhan perusahaan terus naik, manajemen harus berupaya optimal dalam operasinya untuk membuat semua pos-pos dalam perusahaannya pun ikut naik.

Pertumbuhan perusahaan (*Company Growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Supratinigrum, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2009) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset

setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini tentunya membutuhkan dana yang memadai. Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang. Asumsinya adalah ketika aset perusahaan meningkat sedangkan faktor lain dianggap *Ceteris Paribus*, maka peningkatan aset akan menyebabkan peningkatan hutang (Hestaningrum, 2012).

### **2.5.1 Jenis *Company Growth***

Menurut Kasmir (2017) jenis pertumbuhan perusahaan dapat dilihat sebagai berikut:

1) Pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

2) Pertumbuhan laba bersih.

Pertumbuhan laba bersih menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

3) Pertumbuhan pendapatan per saham.

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

4) Pertumbuhan dividen per saham.

Pertumbuhan dividen per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

### **2.5.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Company Growth***

Menurut Gustian (2017:6) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, diantaranya;

1. Pertumbuhan dari luar (*External Growth*). Secara umum, bila faktor pertumbuhan dari luar ini bersifat positif maka dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk dapat terus bertumbuh dari waktu ke waktu.
2. Pertumbuhan dari dalam (*Internal Growth*). Faktor pertumbuhan dari dalam ini berhubungan dengan produktivitas perusahaan. Secara umum, semakin meningkatnya produktivitas perusahaan maka internal growth pun diharapkan akan semakin meningkat.
3. Pertumbuhan yang diakibatkan iklim dan situasi usaha lokal. Jika kondisi dan iklim usaha mendukung usaha yang dijalankan perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan akan semakin meningkat dari waktu ke waktu

### **2.5.3 Indikator *Company Growth***

Menurut Kasmir (2019:116) jenis-jenis rasio pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t - 1)}}{\text{Penjualan (t - 1)}}$$

2. Pertumbuhan Laba Bersih

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan laba bersih adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Net Profit (t)} - \text{Net Profit (t - 1)}}{\text{Net Profit (t - 1)}}$$

3. Pertumbuhan Pendapatan per Saham

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per lembar saham



dibandingkan periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan pendapatan per saham adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Laba per saham tahun (t)} - \text{Laba per saham tahun (t - 1)}}{\text{Laba per saham tahun (t - 1)}}$$

4. Pertumbuhan Deviden per Saham Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh deviden saham dibandingkan dengan total deviden per saham periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan deviden per saham adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Deviden per saham (t)} - \text{Deviden per saham (t - 1)}}{\text{Deviden per saham (t - 1)}}$$

Dari beberapa jenis rasio di atas peneliti memutuskan untuk menggunakan rasio pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan pendapatan. Hal tersebut dikarenakan rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan operasinya dari kenaikan penjualan yang akan mengakibatkan kenaikan rasio yang lainnya pula.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Judul	Variabel dan Indikator	Temuan Hasil
1	Mochammad Chabachiba, H Hersugondob, Disha Septiviardic , Imang Dapit Pamungkas (2020)	The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable	Firm size, IOS, sales growth, capital structure, firm value.  Indikator :  Firm size Firm Size = Ln Total Asset  IOS MBVE = Outstanding Shares x Closing Price/ Total Equity  Sales Sales Growth Sales= Sales (t) – Sales (t-1)/ Sales (t-1)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Itu Hasil penelitian menunjukkan bahwa set peluang investasi (IOS) memiliki pengaruh positif berpengaruh pada nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan memiliki efek positif pada struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan

			<p>Capital Structure  <math>\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}</math></p> <p>Firm Value  <math>\text{Tobin's } Q = \frac{\text{ME} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}</math></p>	<p>efek positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.</p>
2	Edi Purnomo dan Teguh Erawati (2019)	<p>PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)</p>	<p>Variabel :  X = Profitabilitas,  Y = Nilai Perusahaan  Z : Struktur Modal</p> <p>Indikator  X : ROA  Y : PBV  Z : DER</p>	<p>1) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal.  2) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.  3) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.  4) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.</p>
3	Dhian Andanarini Minar Savitri, Dian Kurniasari, dan Amos Mbiliyora (2021)	<p>Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019)</p>	<p>Nilai Perusahaan  <math>\text{Price to Book Value (PBV)}</math>.</p> <p>Struktur Modal  <math>\text{Debt to Equity Ratio (DER)}</math>.</p> <p>Profitabilitas  <math>\text{Return On Assets (ROA)}</math>.</p> <p>Ukuran Perusahaan  <math>\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{Total aset}</math></p>	<p>Kesimpulan dari penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak dapat memediasi baik pengaruh profitabilitas maupun pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.</p>

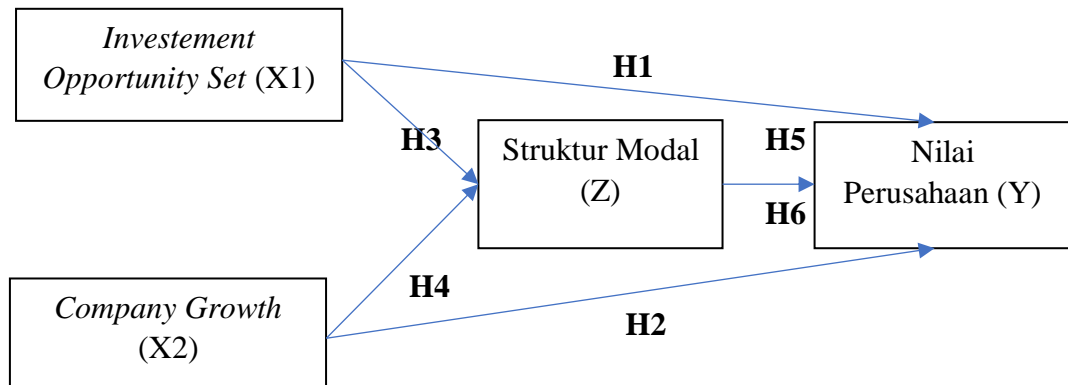
4	Rizkya Paulita Nasution (2021)	Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI	Keputusan Investasi Profitabilitas Ukuran Perusahaan Nilai Perusahaan Struktur Modal	Berdasarkan analisis hasil studi dan pembahasan tentang flypaper effect pada unconditional grant dan pendapatan asli daerah terhadap belanja daerah pada Kabupaten Deli Serdang, dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
5	Agustina Khoeriyah (2020)	Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth dan IOS terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Firm Value; Firm Size; Leverage; Sales Growth; IOS.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sales growth dan ios mempunyai pengaruh positif signifikan

			<p>Indikator  Pada penelitian ini, peneliti lebih menekankan nilai perusahaan dengan menggunakan Price Book Value (PBV).</p> <p>satu ukuran yang bisa menunjukkan ukuran suatu perusahaan dengan bermacam cara, yaitu: total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain yang terdiri berdasarkan 3 kategori antara lain : perusahaan besar (large firm), perusahaan sedang (medium firm) dan perusahaan kecil (small firm). Serta Besar kecil nya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan logaritma total aktiva/asset</p> <p>Dalam penelitian ini, Leverage diprosikan menggunakan rasio Debt to Equity Ratio/Financial Ratio (DER)</p> <p><i>Sales Sales Growth</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur dan menilai pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun, (Tambunan, 2008) dan jika pertumbuhan penjualan berhasil dicapai hingga lebih dari rata-rata, maka pangsa pasar dalam industri tersebut berhasil diraih oleh perusahaan.</p>	<p>terhadap  perusahaan.</p> <p>nilai</p>
--	--	--	--	---

			Dalam penelitian ini menggunakan Proksi IOS berdasarkan Harga, yaitu MVBVA (market value of assets to book value of asset).	
6	Fitri Amelia (2019)	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	<p>Nilai Perusahaan Y Struktur Modal X1 Pertumbuhan Perusahaan X2 Profitabilitas Z</p> <p>Nilai perusahaan di proksikan dengan Price to Book Value</p> <p>Struktur modal di proksikan dengan Debt-to-Equity Ratio</p> <p>Pertumbuhan perusahaan di proksikan dengan Perubahan Total Aktiva</p> <p>Profitabilitas diproksikan dengan Return On Equity</p>	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, Profitabilitas mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
7	Siti Nurjannah (2023)	Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021	<p>Invesment Opportunity Set X1 Kebijakan Dividen X2 Pertumbuhan Perusahaan X3 Nilai Perusahaan Y</p> <p>Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan beberapa indikator antara lain yakni: Price To Book Value (PBV), Tobin's Q, Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS).</p> <p>Proksi Invesment Opportunity Set berdasarkan investasi adalah: Capital Expenditure to Book Value Assets, Capital Expenditure to Market Value of Asset, Invesment to</p>	Teknik analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Invesment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

			<p>Net Sales. Proksi Invesment Opportunity Set berbasis varian adalah: VARRET (Variance of Total Return).</p> <p>kebijakan dividen diukur dengan menggunakan beberapaindikator antara lain yakni: Dividen Payout Ratio (DPR) dan Debt to equity ratio (DER).</p> <p>Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan beberapa indikator antara lain yakni: total <i>sales growth</i> (TAG) dan <i>Sales Sales Growth</i>.</p>	
8	Fuad Alamsyah (2021)	Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan	Investment Opportunity Set X1 Corporate Social Responsibility X2 Resiko Bisnis X3 Nilai Perusahaan Y	Hasil penelitian menunjukkan bahwa set kesempatan investasi yang terdiri dari market book value equity berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, corporate social responsibility berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaaa.

## 2.7 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

## 2.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Suharsimi dalam Fionita, 2011).

### 1) Pengaruh *Investement Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Myers (1977) *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan sebuah petunjuk sebagai alternatif dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan yang tergantung pada pengeluaran perusahaan. Menurut (Kallapur & Mark, 1999) Nilai IOS dihitung berdasarkan kombinasi dari bermacam jenis proksi yang menjabarkan nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan untuk bertumbuhnya perusahaan dimasa depan yang digambarkan berupa nilai pasar). Perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola sumber dayanya secara optimal dalam aktivitas operasionalnya sehingga kesempatan untuk berinvestasi meningkat yang mana hal tersebut terlihat dari naiknya harga pasar saham, harga saham yang melonjak otomatis akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan. Keputusan perusahaan dalam mengambil kesempatan yang ada sangat berperan penting karna akan berdampak kepada nilai perusahaan. Pada hipotesis ini menggunakan teori sinyal, teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan dan *Investement Opportunity Set*, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan dan investasi maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Aulia et al, 2022) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan ringkasan uraian diatas munculah hipotesis dibawah ini :

**H1: *Investement Opportunity Set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

### 2) Pengaruh *Company Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Peluang Pertumbuhan adalah peluang yang diharapkan investor dari perusahaan yang telah tumbuh untuk tumbuh lebih banyak. Peluang Pertumbuhan diukur dengan proporsi perubahan aset, untk peningkatan atau penurunan total-asset yang dimiliki perusahaan.

Kinerja perusahaan yang dapat menarik minat perusahaan untuk melakukan investasi di antaranya adalah peluang pertumbuhan perusahaan (*Company Growth Opportunity*) di masa mendatang dan juga gambaran mengenai pengeluaran modal (*Capital Expenditure*) yang mendorong manajer perusahaan untuk berinvestasi. Dan juga teori sinyal mengungkapkan bahwa investor atau perusahaan lain dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dengan dilihat dari pengeluaran biaya operasionalnya. Dengan demikian, teori sinyal diciptakan untuk membantu manajemen perusahaan dan juga calon investor untuk mengurangi asimetri informasi untuk menghasilkan laporan keuangan yang lengkap dan juga relevan, tepat waktu serta akuntabel. *Signaling Theory* mengasumsikan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan yang dirancang pada dasarnya untuk menyampaikan kepercayaan manajer sebagai prospek masa depan perusahaan kepada pihak investor luar.

Pada riset yang dilakukan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian sejalan dalam riset (Arif (2015), Hermuningsi (2013), Dewi dkk (2014), Ayu Sri dan Ary Wirajaya(2013) yang mana output riset yang dilakukan bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peluang pertumbuhan perusahaan memberikan aspek positif kepada investor terkait nilai pasar perusahaan dan mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut dengan harapan akan mendapatkan return yang tinggi di masa yang akan datang, sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (Irfatun Kusna dan Erna Setijani 2018) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa peluang pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor terkait nilai pasar perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Oleh karena itu berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu di atas, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H2: *Company Growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan**



### 3) **Pengaruh *Investement Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal**

Brigham dan Houston (2011: 189) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Brigham dan Houston disini menggunakan orientasi *Trade Off Theory* yang mana utang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga utang dapat digunakan untuk mengurangi pajak, tapi utang juga menimbulkan biaya kebangkrutan. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dan biaya yang timbul dari adanya utang. *Trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi yang diasumsikan memiliki kesempatan investasi tinggi akan memperkecil tingkat hutangnya terkait risiko kebangkrutan.

Beberapa penelitian tentang pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur modal memperoleh hasil yang berbeda. Zaenal (2006), Putu (2011) dan Fajrul (2014) menunjukkan *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif terhadap Struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Myers (1977) dan Nina (2006) yang menunjukkan *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur modal.

#### **H3: *Investement Opportunity Set* Berpengaruh Terhadap Struktur Modal**

### 4) **Pengaruh *Company Growth* Terhadap Struktur Modal**

*Company Growth Opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi biasanya lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaannya (Kartini dan Arianto, 2008) dengan harapan para pemegang saham dapat menikmati pertumbuhan tersebut. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi harus banyak mengandalkan modal eksternal perusahaan (Febriyani dan Srimindarti, 2010).

Teori pertama adalah *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimum harus menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul

akibat dari penggunaan hutang dalam struktur modal optimal. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar harus menyediakan modal yang dapat mencukupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan kecil menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri (Brigham dan Houston, 2006). Oleh karena itu berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu di atas, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **H4: *Company Growth* Berpengaruh Terhadap Struktur Modal**

##### **5) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. sebaliknya, setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Myers & Majluf 1984). Oleh karenanya pada titik target struktur modal optimal belum tercapai, *Trade-off theory* memprediksi adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pendanaan yang menggunakan struktur modal harus diperhatikan secara seksama oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, et al. 2012). Dengan demikian semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian Prasetia et al (2014), Hamidy et al (2015),

Prastuti dan Sudiarta (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati et al (2015) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

**H5 : Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

**6) Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Company Growth* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.**

Kebijakan hutang dan struktur kepemilikan modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan hutang. Menurut *Trade-off theory*, hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak atas penggunaan hutang dengan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan, karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Puteri dan Rohman (2012) mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. sehingga hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan *Growth Opportunity* tinggi akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) mengatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis kedua

yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak atas penggunaan hutang dengan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan, karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam tataran empiris, Safitri dan Wahyuati (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H6 : *Investment Opportunity Set* Dan *Company Growth* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.**