

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory

Teori keagenan dalam perusahaan mengidentifikasikan adanya pihak –pihak dalam perusahaan yang memiliki berbagai kepentingan untuk mencapai tujuan dalam kegiatan perusahaan. Teori ini muncul karena adanya hubungan antara prinsipal dan agen. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat – syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Perbedaan tujuan dan preferensi risiko antara agen dan principal tidak memiliki informasi yang mencukupi mengenai kinerja agen, principal tidak pernah dapat merasa pasti bagaimana usaha agen memberikan kontribusi pada hasil aktual perusahaan. Situasi yang demikian disebut dengan asimetri informasi.

Teori Agensi pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling (1976) dalam Wardhani (2008) menyatakan bahwa *agency theory* merupakan ketidaksamaan kepentingan antara principal dan agent. Prinsip utama teori ini adalah pernyataan adanya hubungan kinerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu pemilik (pemegang saham), kreditor, serta investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajemen perusahaan.

Dalam teori agensi, dijelaskan bahwa masalah antara principal dan agent timbul karena adanya informasi yang asimetris (*information asymetry*). Informasi asimetri adalah keadaan dimana informasi yang diberikan kepada principal berbeda dengan yang diberikan kepada agent. Sehingga manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor dan kreditor lainnya. Disamping itu, informasi yang asimetris dapat menyebabkan principal sulit untuk mengamati

kinerja agent. Dengan demikian dapat membuka peluang manajemen perusahaan melakukan tindakan yang oportunistik. Tindakan yang oportunistik (*opportunistic behaviour*) adalah tindakan yang tujuannya mementingkan kepentingan diri sendiri.

Teori keagenan (*agency theory*) menggambarkan suatu hubungan kontraktual yang melibatkan beberapa orang yang bertindak sebagai *principal* yang berperan sebagai pemilik perusahaan dan beberapa orang yang bertindak sebagai *agent* yang bertugas untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Wahyuningtyas, 2010). *Agent* ditunjuk oleh *principal* untuk mengelola perusahaan dimana di dalamnya juga terkandung pendelegasian wewenang dari *principal* terhadap *agent* dalam pengambilan keputusan perusahaan atas nama pemilik. Dengan demikian, *agent* akan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan *principal*. Ketimpangan informasi ini lebih sering disebut sebagai asimetri informasi (Pembayun, 2012).

Asimetri informasi adalah informasi yang tidak seimbang dimana disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan *agent* yang berakibat pada timbulnya dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan *agent* (Emirzon, 2007).

Teori keagenan menekankan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, dimana *agent* mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*. Dengan adanya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, maka berarti bahwa *agent* yang mempunyai kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidupnya, karena itulah *agent* dituntut agar bisa selalu transparan dalam kegiatan pengelolaannya atas suatu perusahaan. Untuk itu, melalui laporan keuangan *agent* dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggungjawabannya atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan (Wahyuningtyas, 2010).

Dapat disimpulkan bahwa teori keagenan merupakan pemisahan antara kepemilikan perusahaan dalam hal ini pemegang saham dan pengendalian perusahaan/pengelolaannya yang dijalankan oleh manajemen perusahaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh

ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen

2.2 Signalling Theory

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi .

Menurut Hartono (2010: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Asumsi utama dalam teori kandungan informasi atau teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Artinya, manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dimilikinya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, maka akan terjadi informasi asimetris (Hartono, 2010).

Penandaan (*signalling*) dapat digunakan untuk mengatasi informasi *asimetris*. Maksudnya bahwa pemberian suatu informasi ke pasar, secara umum dapat direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal atau tanda terhadap adanya event-event

tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga atau *return* saham, tentunya dengan asumsi bahwa *pasar modal efisien*. Sehingga dengan pemberian sinyal tersebut informasi *asimetris* dapat diatasi (Hartono, 2010).

Informasi laporan keuangan yang tercermin dalam neraca dan laporan rugi laba dimanfaatkan investor untuk menilai apakah perusahaan memiliki sumber daya yang baik dan menjaga efektifitas perusahaan dalam aktivitas operasionalnya, yang mana hal ini akan diiringi oleh kenaikan penjualan saham dan kemampuan dalam memenuhi kewajiban perpajakannya. Hal ini dikarenakan para investor melihat kinerja perusahaan tersebut baik sehingga mereka banyak yang berminat atas saham perusahaan tersebut (Hartono, 2010).

Teori *signalling* mengatakan bahwa ketika perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang baik maka dimungkinkan mempunyai kemampuan yang baik dalam melunasi kewajiban finansialnya yaitu membayar dividen, bunga dan pokok pinjaman serta dapat memelihara kemampuan operasi perusahaan dengan baik maka itu merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja perusahaan yang baik dan ini dapat dilihat dari aktiva dan laporan rugi laba yang dimilikinya. Maka dari itu, ketika aktiva dan keuntungan suatu perusahaan naik maka ini menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemajuan dan ini merupakan *good news*.

2.3 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan atau disebut juga (*Value Of The Firm*) merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan sekarang. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Furqon, 2014).

Ada beberapa pengertian nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah

meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan (Nurhayati, 2013).

Dari berbagai penjelasan diatas mengenai nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah suatu penghargaan yang diberikan oleh konsumen/investor, mengenai gambaran baik/buruknya kinerja perusahaan selama periode tertentu yang terproyeksikan pada nilai sahamnya, yang merupakan hasil dari proses kegiatan perusahaan. Dan akan memberikan dampak bagi perusahaan dikemudian hari.

Seperti dikutip dalam Miapuspita, dkk (2003) semakin besar *market value* maka makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya. Investor melihat *market value* sebagai ukuran perusahaan. Semakin besar nilai *market value* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan dengan ukuran besar dan akan memberikan keuntungan tinggi seperti yang diharapkan oleh investor.

2.3.1 Tujuan Adanya Nilai Perusahaan

Customer adalah satu-satunya alasan eksistensi suatu perusahaan. Keberadaan suatu perusahaan ditentukan bukan oleh kualitas yang melekat pada produk/jasa yang dihasilkan perusahaan, namun ditentukan oleh kemampuan produk/jasa dalam memenuhi kebutuhan *customer*. *Customer value strategy* merupakan kombinasi manfaat yang diperoleh dari penggunaan suatu produk dan pengorbanan yang dilakukan oleh *customer* untuk memperoleh manfaat tersebut. *Customers* dalam lingkungan bisnis yang kompetitif memegang kendali bisnis. Suara *customer* dalam kondisi seperti ini harus didengarkan agar perusahaan mampu menghasilkan produk yang memberikan *value* bagi *customer*-nya.

Penciptaan nilai bagi konsumen akan berdampak pada penciptaan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa efek merupakan

indikator nilai perusahaan dan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

2.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Rumus Price Earning Ratio (PER)

b. *Price To Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

Rumus Price to Book Value (PBV)

c. *Tobin's Q*

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Adapun rumus *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Rumus Tobin's Q

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). 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. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula, secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar. Semakin tinggi PBV berarti pasar

percaya akan prospek perusahaan tersebut. Pada penelitian kali ini, rumus inilah yang dipakai untuk menghitung nilai perusahaan.

PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- a) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- b) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
- c) Perusahaan-perusahaan dengan *earning negatif*, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan PBV.

2.4 Faktor – faktor yang berpengaruh

2.4.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham

Ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami suatu fluktuasi (Irfan Fahmi, 2012) yaitu :

- a) Kondisi kebijakan mikro dan makro ekonomi
- b) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (brand office) kantor cabang pembantu dll
- c) Penggantian direksi secara tiba – tiba
- d) Adanya pihak direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
- e) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya
- f) Resiko sistematis, yaitu suatu bentuk resiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat
- g) Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menkan kondisi tehnikal jual beli saham
- h) Kenaikan atau penurunan suku Bunga
- i) Adanya sentiment pasar saham

Naik turun nya nilai saham akan mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan dikarenakan investor secara cepat menyerap informasi yang timbul dan langsung mempengaruhi pergerakan di pasar bursa saham, dengan adanya kondisi penurunan kinerja perusahaan maka secara otomatis akan mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan untuk menentukan nilai perusahaan digunakan rasio rasio yang ada di dalam laporan kinerja perusahaan .

2.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

a. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal (ekuitas) perusahaan dalam mendanai operasionalnya. Struktur modal sangat penting dalam menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan dalam mendanai kegiatan perusahaan secara efektif. Menurut Sartono (2010) yang dimaksud dengan struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sulistiono (2010) mendefinisikan struktur modal adalah Struktur modal didefinisikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan bahwa pimpinan perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financial mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, saat keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang secara konstan, dengan kata lain bila perusahaan merubah sebagian modal sendiri dengan menggunakan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan turut berubah, namun jika dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan ikut berubah, maka akan didapatkan kesimpulan tentang struktur modal yang terbaik. Di dalam pengambilan keputusan, perlu dilakukan pertimbangan yang mendalam untuk dapat memutuskan sumber dana mana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional di dalam perusahaan. Keputusan yang tepat akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut

Riyanto (2001) dalam Apriada (2013) Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, antara lain:

A. Modal Sendiri

Modal sendiri sesungguhnya adalah modal yang berasal dari orang yang menanam modal dalam suatu perusahaan, baik untuk perusahaan perseorangan, Firma, CV, ataupun Perseroan Terbatas. Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tidak memiliki batas waktu dan dapat digunakan dalam kegiatan usaha. Modal sendiri dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Dari pihak internal bisa berasal dari *retained earning*, dan dari pihak eksternal bisa didapatkan dari saham preferen dan saham biasa. Komponen modal sendiri yang ada didalam perusahaan perseroan terbatas terbagi menjadi:

(1) Saham (*Stock*)

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten baik secara terbatas atau tertutup kepada orang-orang tertentu saja ataupun bisa diterbitkan secara *go public* melalui bursa efek yang kemudian ditawarkan kepada para investor publik. Saham sendiri terdiri dari 3 jenis yaitu:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham mayoritas yang diterbitkan oleh emiten kepada sebagian besar investor. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham biasa ketika perusahaan mendapatkan laba dan berkeinginan membagi kepada pemegang saham biasa.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham di mana pemegang saham memiliki beberapa hak istimewa dibandingkan pemilik saham biasa antara lain mendapatkan prioritas untuk mendapatkan dividen terlebih dahulu daripada pemilik saham biasa. Selain itu pemilik saham preferen juga memiliki hak untuk mendapatkan dana dari

hasil likudasi perusahaan terlebih dahulu dibandingkan pemilik saham biasa.

c) Saham Preferen Kumulatif (*Prefered Cumulative Stock*)

Saham ini memiliki hak yang sama dengan saham preferen namun terdapat perbedaan yang terletak pada hak kumulatif pemegang saham ini dalam menuntut pembayaran dividen. Pada saat beberapa periode pembayaran dividen perusahaan tidak mampu membayar dividen kepada pemegang saham ini karena berbagai sebab, maka ketika perusahaan pada suatu saat dapat membayar dividen, pemegang saham ini bisa menuntut pembayaran dividen yang tidak dibayarkan pada periode-periode sebelumnya.

(2) Laba Ditahan

Laba ditahan atau dikenal juga dengan *retairned earning* adalah sebagian laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dan kemudian tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen namun digunakan kembali sebagai dana untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya atau bisa juga ditabung sebagai dana cadangan perusahaan.

B. Hutang

Hutang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak di luar yang berkepentingan secara langsung dengan perusahaan. Hutang didapatkan melalui beberapa cara mulai dari penerbitan obligasi, meminjam dana dari pihak bank, melaksanakan *leasing*, dan lain-lain. Bentuk-bentuk hutang antara lain:

(1) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang kepada pihak asing dengan jaminan aktiva tetap atau tidak bergerak. Hutang ini bisa diperoleh melalui dana pinjaman dari bank dengan menggunakan sistem agunan.

(2) Obligasi

Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada khalayak publik. Di dalam lembar obligasi terdapat

kupon yang menunjukkan persentase bunga yang harus dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi kepada pihak yang membeli dan memegang obligasi.

Di dalam melakukan kebijakan hutang, perusahaan selalu meninjau setiap fungsi dana hutang yang akan diperoleh apakah hutang tersebut dapat memberikan kesejahteraan bagi perusahaan terutama pemegang saham karena setiap hutang pasti terdapat bunga yang merupakan suatu tambahan kewajiban bayar yang harus dilaksanakan oleh pihak yang memperoleh hutang. Di dalam pemilihan jenis hutang yang akan dipakai, perusahaan wajib mempertimbangkan akibat dan hasil yang bisa didapatkan ketika melakukan pembiayaan dengan menggunakan hutang.

Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Total hutang merupakan total *liabilities* yaitu baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjelaskan komposisi struktur modal dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Hutang yang terus tumbuh tanpa adanya pengendalian akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan artinya public akan ragu ketika perusahaan memiliki kondisi hutang yang extreme leverage apakah hutang tersebut dapat dilunasi atau tidak dan disaat keyakinan public menurun terhadap perusahaan maka akan menimbulkan reaksi negative dari para pemegang saham yakni dapat terlihat reaksi dalam bentuk "pelepasan saham", pada saat hutang ditempuh maka diposisi awal dianggap efektif mampu menaikkan nilai perusahaan namun pada saat utang tersebut menjadi extreme

leverage maka ini akan menimbulkan dampak lain pada menurunnya nilai perusahaan.

b. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006).

Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Menurut (Brigham dan Houston, 2010) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio profitabilitas yaitu:

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

Rasio ini mengukur laba bersih penjualan dihitung dengan membagi laba dengan laba bersih dengan penjualan.

2. Pengembalian atas total asset (*return on total asset*),

Rasio laba bersih terhadap total aset

3. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi

4. Pengembalian ekuitas biasa (*return on equity*).

Rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. ROE sebagai salah satu rasio

profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen.

Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Pardosi, 2015).

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain total aktiva, total penjualan, dan jumlah karyawan yang bekerja diperusahaan (Purwanto, 2004).

Menurut Hartono (2010) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Perusahaan besar memiliki control yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi.

Selain itu, suatu perusahaan bisa saja dikatakan sebagai perusahaan besar, jika kekayaan yang dimilikinya besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan tersebut dikatakan kecil, jika kekayaan yang dimilikinya adalah sedikit. Biasanya masyarakat akan menilai besar kecilnya perusahaan dengan melihat bentuk fisik perusahaan. Dapat dibenarkan bahwa perusahaan yang dari luar terlihat megah dan besar diartikan sebagai perusahaan berskala besar. Namun, hal itu tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kekayaan yang besar.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Mas'ud, 2008). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari *total asset* (Arianto, 2008). Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan *financial* perusahaan. Di mana perusahaan yang besar dipercayai dapat menyelesaikan kesulitan-kesulitan keuangan yang dihadapinya daripada perusahaan kecil. Telah dikatakan bahwa Ukuran Perusahaan yang lebih besar karena kompleksitas usaha dan peningkatan pemisahan antara manajemen dan kepemilikan, permintaan yang sangat tinggi bagi perusahaan audit independen untuk mengurangi biaya keagenan. Total asset dijadikan sebagai indicator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Sedangkan logaritma natural digunakan untuk meminimalkan varian dari model penelitian.

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Safitri, 2015). Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Arviansyah, 2013).

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa besar perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar

tidak terjadi keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena pembayaran hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi tentunya memiliki tingkat kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal yang rendah. Oleh sebab itu nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin tinggi kemungkinan nilai perusahaan

2.5 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Penelitian | Judul | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Sulistiono (2010) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2006-2008 | Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan | Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. |
| 2 | Puspita (2010) | Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2009 (Studi Kasus pada Sektor Industri Food and Beverages) | Variabel Independen: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan | Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. |
| 3 | Hermuningsih | Pengaruh Profitabilitas Growth | Variabel Independen: | Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal |

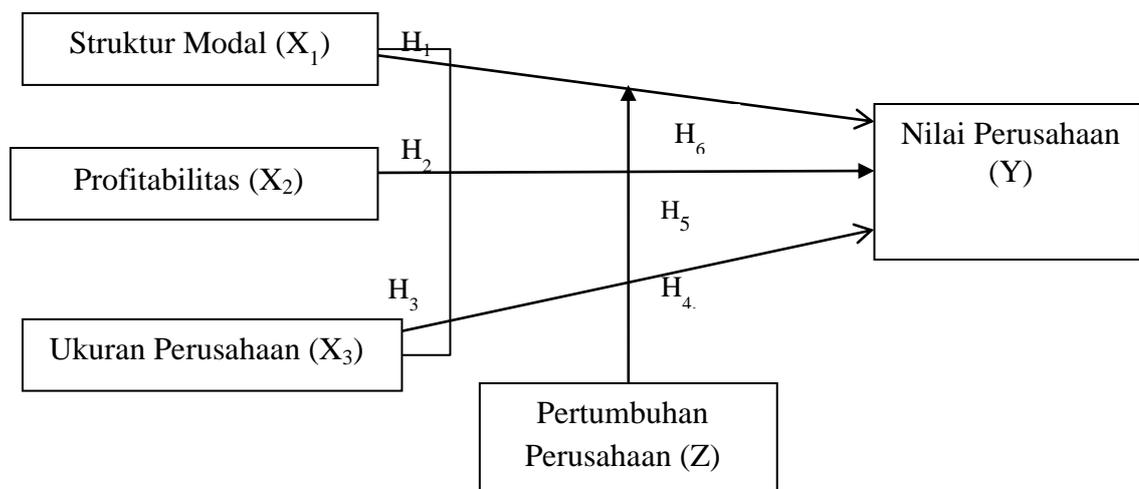
| No | Penelitian | Judul | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | (2013) | Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan | Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan | berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal variabel Growth Opportunity. Profitabilitas tidak variabel Growth Opportunity |
| 4 | Arviansyah (2013) | Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran perusahaan terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) | Variabel Independen: Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran perusahaan. Variabel Dependen: Nilai perusahaan | Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan |
| 5 | Manu, Ronni dan Malelak (2014) | Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor utama yang terdaftar di BEI | Variabel Independen : Struktur Modal, Size, Growth, Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Moderating: Struktur Modal | Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel SIZE dan PROF memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sekaligus dapat memoderasi pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. |
| 6 | Azwir (2014) | Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Consumer Goods Industry di BEI Tahun 2010-2012 | Variabel Independen: Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Moderating : Struktur Modal | Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating. |
| 7 | Safitri (2015) | Pengaruh Size, Growth dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap | Variabel Independen: Size, Growth dan Kebijakan Dividen Variabel | Size, berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Growth berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen |

| No | Penelitian | Judul | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | | Nilai Perusahaan. | Dependen: Nilai perusahaan. Variabel Moderating: Kebijakan deviden. | berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Deviden mampu Memoderasi Pengaruh Size Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Deviden mampu Memoderasi Pengaruh Growth terhadap Nilai Perusahaan. |
| 8 | Tambunan (2015) | Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan | Variabel Independen: Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan | Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan |
| 9 | Pardosi (2015) | Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Komsumsi di BEI 2010-201 | Variabel Independen: Struktur Modal dan Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderating : Pertumbuhan Perusahaan | Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Interaksi Struktur Modal dengan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Interaksi Profitabilitas dengan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. |
| 10 | Sumartini, Cipta dan Suwenda (2016) | Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada sector Transportasi yang terdaftar di BEI | Variabel Independen: Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Variabel Dependen: Nilai Perusahaan | Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal |
| 11 | Rinnaya, Andini dan Oemar (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada | Variabel Independen: Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi | Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan |

| No | Penelitian | Judul | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------|------------------|
| | | Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014) | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan | |

2.6 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pemikiran adalah merupakan konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2014). Penelitian ini menggunakan variabel independen adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan untuk variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Dan untuk variabel moderating adalah pertumbuhan perusahaan. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 . Kerangka Penelitian

2.7 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.7.1 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fahmi (2016) Ada beberapa pengertian struktur modal. Menurut Weston dan Copeland bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.

Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan tingkat asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Apabila kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang rendah maka tingkat solvabilitas perusahaan tersebut tinggi. Sebaliknya apabila kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang tinggi maka tingkat solvabilitas perusahaan tersebut rendah. Semakin besar *Leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas.

Hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan akan berubah menjadi negatif setelah mencapai titik optimal tertentu, yang dikarenakan peningkatan penggunaan utang dapat menimbulkan resiko kebangkrutan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dihipotesiskan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah *non-linear* dan ada titik optimal dalam penggunaan utang, dimana sebelum mencapai titik optimal, penggunaan utang dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi setelah mencapai titik optimal, penggunaan utang dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang dikarenakan peningkatan penggunaan utang dapat menimbulkan resiko kebangkrutan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.7.2 Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Puspita (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. ROE merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROE tergantung pada pengelolaan *asset* perusahaan yang menggambarkan efisiensi operasional perusahaan. Semakin tinggi ROE semakin efisien operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan Puspita (2011) menyatakan bahwa profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Femonema tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2010), Sutrisno (2016), Rinnaya, Andini dan Oemar (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.7.3 Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah besarnya aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Gill *et al*, 2009 dalam Sutrisno 2016).

Hasil penelitian Sulistiono (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa jika perusahaan memiliki total aset yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Penelitian Sumartini, Cipta dan Suwendra (2016) menyatakan bahwa apabila ukuran perusahaan meningkat dan struktur modal tinggi maka nilai perusahaan akan cenderung tinggi, begitu juga sebaliknya apabila ukuran perusahaan menurun dan struktur modal rendah maka nilai perusahaan akan cenderung rendah. Dan juga hasil penelitian Sari (2014) dan Safitri (2015) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusaha

2.7.4 Struktur modal yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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. Beberapa peneliti seperti Elim dan Yusfarita (2010), Mas'ud (2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. *Growth* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan aktiva (*assets growth*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan aktiva (*assets growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun.

Struktur modal merupakan gambaran umum dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan Fahmi (2015) berdasarkan uraian tersebut adanya struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan diharapkan memiliki dampak yang positif dalam perusahaan dalam mendapatkan dana yang bersumber dari pendanaan hutang sehingga perusahaan dalam memanfaatkan dana yang bertujuan untuk memperkuat struktur modalnya mampu mengendalikan modal tersebut secara

efektif dan efisien. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Struktur modal yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.7.5 profitabilitas yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi, semakin baik rasio profitabilitas maka akan semakin baik menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan fahmi (2015). Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas mempengaruhi pertumbuhan melalui asset yang dimiliki, semakin tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan meningkatkan pula pertumbuhan asset tersebut. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan asset yang dimana ketika profitabilitas mengalami kenaikan maka pertumbuhan asset juga meningkat sehingga dengan semakin cepatnya suatu pertumbuhan perusahaan maka perusahaan dalam kemampuannya memperoleh laba akan tinggi pula hal ini berarti penilaian terhadap profitabilitas juga tinggi sehingga berdasarkan uraian diatas hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5: profitabilitas yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.7.6 Ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah besarnya aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki

prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil ukuran perusahaan mempengaruhi pertumbuhan melalui asset yang dimiliki sehingga ukuran perusahaan bersama dengan adanya pertumbuhan perusahaan cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016).

Perusahaan go public dapat dikategorikan perusahaan besar atau perusahaan yang memiliki pertumbuhan semakin baik, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan.) pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor (Syardiana dkk, 2015). berdasarkan uraian diatas hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.