

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Menurut Rahmi, (2018) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan stock split (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat

seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor (Ayuningrum, 2017)

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Novita, 2018). Menurut Ulfa, (2019) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Ramadani et al., (2014), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Beberapa definisi diatas memberikan kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan indikator yang akan diperhatikan oleh investor untuk menanamkan modal disuatu perusahaan. Jika nilai perusahaan baik dapat menambah kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi keberlangsungan bisnis sebab hal ini akan menjadi persepsi bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan yang tinggi juga. Tingginya nilai saham dapat meningkatkan kepercayaan pasar, tidak hanya terhadap kinerja

perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Sanega, 2006).

Menurut Najibah, (2008), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1) Menghindari Risiko yang Tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Membayarkan Deviden

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3) Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4) Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat.

Pengukuran Nilai Perusahaan dalam rasio penilaian perusahaan terdiri

dari :

a. Price Earning Ratio (PER)

Menurut Tandelilin, (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari 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. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

b. Price to Book Value (PBV)

Menurut Prayitno, (2012) *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. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Sumarna, 2017)

Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

c. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai

buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

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

Dimana :

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. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah sebuah kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana sumber dana tersebut diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan, sumber dana tersebut bisa berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri. Pengertian lain Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang (Rusiah et al., 2016).

Salah satu kebijakan penting didalam perusahaan adalah mengenai struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Dewi et al., 2014). Brigham, (2011) mendefinisikan struktur modal bahwa struktur modal

merupakan bauran utang perusahaan dan ekuitas. Walaupun nyatanya tingkat utang dan ekuitas berbeda dari waktu ke waktu, sebagian besar perusahaan mencoba untuk menjaga kombinasi pembiayaan mereka agar sesuai dengan target struktur modal. Seperti keputusan operasi, manajer harus membuat keputusan struktur modal yang dirancang untuk memaksimalkan nilai intrinsik perusahaan. Definisi lain dari struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa (Tandelilin, 2007).

Beberapa definisi diatas memberikan kesimpulan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan penting didalam perusahaan yang dihadapi oleh manajer keuangan, berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan dalam mendanai operasinya, dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber-sumber dana yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Penelitian Poernawarman, (2015), arti penting dari struktur modal umumnya akan dirasakan oleh perusahaan apabila menghadapi kondisi sebagai berikut :

- 1) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan usaha atau ekspansi.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk merger atau *amalgamation* dengan perusahaan-perusahaan lain yang sudah ada.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*Recapitalization*), perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*Debt Readjustment*) dan

perbaikan dari keseluruhan struktur modal yang terpaksa harus dilakukan (*Reorganisasi Financial*).

Menurut penelitian Laksono, (2006) teori stuktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi dan tugas manajemen keuangan. Tugas manajemen keuangan adalah memberikan keputusan yang optimal terhadap kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan akan saling berkaitan dengan penilaian perusahaan di harga saham. Maka, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan untuk menarik investor di pasar saham.

Tujuan manajemen struktur modal ialah mengolaborasikan sumber-sumber dana permanen yang dipakai perusahaan guna operasionalnya yang dapat memaksimalkan perusahaan tersebut.

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM

didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistik, (Hanafi, 2012) termasuk hal-hal berikut:

- a) Tidak ada biaya pialang,
- b) Tidak ada pajak,
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan,
- d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan,
- e) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.
- f) *EBIT (Earnings before Interest and Taxes)* penghasilan sebelum bunga dan pajak yang artinya tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Pendekatan tradisional berpendapat adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

a. Komponen Struktur Modal

Berdasarkan pengertian dari struktur modal, bahwa didalam struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen menurut Hanafi, (2012), yaitu:

1) Utang jangka panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang memiliki jangka waktunya 1 sampai 10 tahun. Umumnya, digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) dan modernisasi perusahaan karena kebutuhan modal

untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk utama dari kewajiban jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang jangka waktu yang panjang, dimana pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Ada beberapa jenis obligasi, antara lain:

1. Obligasi biasa yaitu obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak.
2. Obligasi pendapatan yaitu jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.
3. Obligasi yang dapat ditukarkan adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

b. Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, dan apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2) Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak ditentukan. Dalam perusahaan berbentuk perseroan, modal sendiri terdiri dari:

a. Saham Biasa

b. Saham biasa merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan tanpa hak istimewa.

c. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen adalah saham dimana pemegang sahamnya memiliki hak istimewa terutama dalam hal pembagian deviden.

3) Cadangan

Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kewajiban yang tidak diduga sebelumnya.

4) Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yaitu kumpulan laba dan rugi sampai saat tertentu sesudah dikurangi deviden yang dibagi dan jumlah yang dipindahkan ke rekening modal.

Beberapa komponen tersebut dapat dijadikan perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya untuk memilih kombinasi sumber dana mana yang

tepat dan lebih disesuaikan dengan proporsi yang dibutuhkan pada masing-masing komponen tersebut.

Menurut Brigham, (2011) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto, faktor-faktor yang dapat mempegaruhi keputusan struktur modal terdiri dari:

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan real estate biasanya memiliki leverage yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

3. Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan

melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft, dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan

baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

8. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan.

Menurut Hanafi, (2012) rasio struktur modal terdiri dari:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)
2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)
3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{Rasio DAR} = \frac{\text{Total utang} \times 100\%}{\text{Total aktiva}}$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{Rasio DER} = \frac{\text{Total utang} \times 100\%}{\text{Total ekuitas}}$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur

seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$\text{Rasio LDER} = \frac{\text{Total utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah tolak ukur adanya peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan cara selisih perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi (Abidah, 2013). Menurut Ayuningrum, (2017) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam pecking order theory memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Pernyataan tersebut didukung oleh Sumarna, (2017) yang berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif

pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Jadi dapat disimpulkan dari beberapa definisi diatas bahwa pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor mengharapkan rate of return (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik.

Menurut Sumarna, (2017), peluang pertumbuhan adalah faktor penting penentu yang katalisasi pertumbuhan pada perusahaan yang terdaftar di Portugis, ketika arus kas kehilangan relevansi. Hal ini disebabkan bahwa fakta perusahaan yang terdaftar di Portugis mengaktifkan tingkat pertumbuhan yang tinggi di pasar saham untuk tujuan pembiayaan, dengan cara pemanfaatan terhadap peluang pertumbuhan yang tinggi yang tercermin dalam nilai pasar ekuitas yang lebih tinggi membuat perusahaan-perusahaan tersebut menarik untuk memperoleh pembiayaan melalui penerbitan saham. Tujuan adanya pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah untuk mengetahui perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu.

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. Berdasarkan *pecking order*

theory, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang (Ramadani et al., 2014). Alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu :

1) *Assets Growth Ratio*

Asset growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Menurut teori residual deviden, perusahaan akan membayar devidennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negative antara pertumbuhan dan pembayaran deviden. Secara matematis pertumbuhan asset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Asset tahun}_t - \text{Asset tahun}_{t-1}}{\text{Asset tahun}_{t-1}}$$

2) *Sales Growth Ratio*

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Najibah, 2008). Bagi perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Secara matematis pertumbuhan perusahaan (size) dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Peneliti Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Putu Yunita Saputra Dewi, dkk (2014)	Pengaruh Struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012.	Variabel independen adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 periode 2008-2012.
2.	Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti (2011)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas Nilai Perusahaan.	Variabel independen adalah Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage sedangkan variabel	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan

			dependennya adalah Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.	nilai perusahaan sedangkan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap dan nilai perusahaan.
3.	Ginanjar Indra Kusuma, dkk (2011)	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan	Variabel independen adalah Profitabilitas dan tingkat pertumbuhan sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal dan nilai perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, (2) tingkat pertumbuhan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Eli Safrida (2008)	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	Variabel independen adalah Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan sedangkan variabel	Hasil penelitian ini membuktikan secara parsial bahwa Struktur Modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.



	Bursa Efek Jakarta.	dependennya adalah Nilai Perusahaan.	Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5.	Dinda Yulmi Nadillah (2017)	Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Corporate Socialresponsibility Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufakturdi Bursa Efek Indonesiatahun 2011-2014	Struktur Dan Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan adalah variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, ketika struktur modal perusahaan semakin membaik, dengan membaiknya struktur modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan, menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Penelitian

Penelitian terhadap nilai perusahaan ini diharapkan dapat menggambarkan skema penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel, yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang merupakan variabel independen, sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Berdasarkan dari penjelasan sebelumnya, maka dapat digambarkan melalui kerangka pemikiran sebagai berikut sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model penelitian

Sumber: Data diolah (2020)

2.4 Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutangan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutangan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Sari, & Abundanti, 2014).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Dewi et al., 2014)

Berdasarkan pengujian hipotesis, dapat dijelaskan DER berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan dengan signifikan. Pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan sampel meningkat signifikan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian oleh (Kusuma et al., 2013)

H1: Diduga terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Safrida, 2008)

Berdasarkan pengukuran pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan rumus total aktiva sekarang dikurangi total aktiva sebelumnya dibagi total aktiva sebelumnya, Maka pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh

investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nadillah, 2017).

H2: Diduga terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

