

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Salvatore (2005) mengatakan Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Sebaliknya perusahaan berusaha untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Sujoko (2007) beranggapan bahwa Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Fakhrudin (2001) mengungkapkan Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saatsaham diperdagangkan di pasar. Brigham (1996) mengatakan Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham). Indikator lain yang terkait adalah nilai bukuper saham atau *bookvalue per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*).

Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

2.1.2 Struktur Modal

Warsono (2003) menyatakan bahwa Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan, sedangkan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang (utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa) yang digunakan perusahaan. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan

perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan, meminimumkan biaya modal dan akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

Manajer keuangan akan melakukan berbagai keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Setelah melakukan keputusan investasi manajer keuangan akan berpikir bahwa keputusan investasi tersebut akan dibiayai/didanaikan dari modal apa, apakah seluruhnya dengan hutang atau dengan modal sendiri atau malah kombinasinya, sehingga diperlukan teori struktur modal untuk menetapkan keputusan yang tepat.

Berikut ini dikemukakan beberapa teori struktur modal dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Modigliani (1958)

Selama ini teori struktur modal didasarkan pada perilaku investor dan bukannya studi formal secara matematis. Modigliani memperkenalkan model struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus menerus. Frank (2007) beranggapan sebelumnya belum ada teori struktur modal yang diterima secara umum. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal *irrelevance* atau tidak memengaruhi *cost of capital*, total *size* perusahaan tidak akan berubah meskipun terjadi perubahan proporsi antara hutang dan modal.

b. Teori Trade-off

Frank (2007) mengungkapkan Teori *trade-off* muncul dari perdebatan mengenai teori irrelevansi Modigliani. Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga nilai perusahaan maksimal. Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax-shelter effect* muncul ketika perusahaan membayar beban bunga hutang maka akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih kecil (*tax shield*). Perusahaan yang mengikuti teori *trade-off* akan menentukan target *debt to-value ratio* dan secara perlahan-lahan akan menuju target tersebut.

Target ini ditentukan dengan cara melakukan penyeimbangan antara keuntungan dari pengurangan pajak (*debt tax shields*) dengan biaya dari kebangkrutan (*cost of bankruptcy*). *Trade-off* model menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biayadari hutang saling *trade-off* satu sama lain.

c. Teori Pecking Order

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hipotesis ini dikembangkan oleh Stewart pada tahun 1984, menjelaskan fenomena bagaimana perusahaan menetapkan struktur modal.

Disamping pemahaman tentang teori-teori struktur modal, maka pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal juga akan membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal. Warsono (2003) mengungkapkan Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut ialah :

1. Laju pertumbuhan dan kemandapan penjualan di masa yang akan datang
Semakin tinggi pertumbuhan dan semakin stabil penjualan di masa yang akan datang, kecenderungan meleverage semakin besar.
2. Struktur kompetitif dalam industri,
Semakin kompetitif persaingan dalam industrinya, semakin kecil kecenderungan untuk menggunakan utang jangka panjang dalam struktur modalnya.
3. Susunan aset dari perusahaan sendiri, yaitu perusahaan yang sebagian besar Asetnya berupa aset tetap biasanya lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.
4. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan
Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin rendah kecenderungan untuk mengadakan leverage.
5. Status kendali dari para pemilik dan manajemen
Bertambahnya saham biasa yang beredar maka kendali para pemilik semakin berkurang.
6. Sikap para kreditor modal terhadap industri dan perusahaan
Semakin baik persepsi para kreditor terhadap industry dan perusahaan maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan utang.
7. Posisi pajak perusahaan, yaitu bunga mengurangi pengeluaran pajak
Sehingga semakin besar tarif pajak yang diberlakukan terhadap perusahaan, maka biaya utang efektif menjadi semakin rendah.
8. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik
Dalam kondisi uang ketat dalam perekonomian, atau jika perusahaan mengalami kesulitan operasi, pemasok modal lebih menyukai untuk menyediakan dana bagi perusahaan dengan kondisi baik.
9. Konservatisme atau agresivisme manajerial
Manajer perusahaan yang agresif cenderung untuk menggunakan utang dalam usaha untuk mendorong laba sehingga hal ini dapat mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal sasaran.

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aset perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aset merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aset. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Aset merupakan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh 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.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Machfoedz (1996) berpandangan bahwa Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Mahatma (2014) Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan.

Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas

asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dari beberapa pendapat di atas dapat penulis simpulkan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan

2.1.5. 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.

Brigham (2006,107) berpandangan Profitabilitas ialah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Sugiono (2009,78) profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan

perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. 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.

Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, Karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Rasio profitabilitas dikenal sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Husnan (2006,72) rasio profitabilitas / rentabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, maka dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan.

Rasio profitabilitas dapat diproksikan dengan:

a. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualannya. NPM dapat dirumuskan sebagai

berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

Laba bersih setelah pajak dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan. Penjualan bersih menunjukkan besarnya hasil penjualan yang diterima oleh perusahaan dari hasil penjualan barang-barang dagangan atau hasil produksi sendiri

b. *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Laba kotor atau *gross profit* dapat dihitung dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

c. *Return on Aset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aset. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings before}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

d. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas sahambiasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{equity}} \times 100\%$$

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

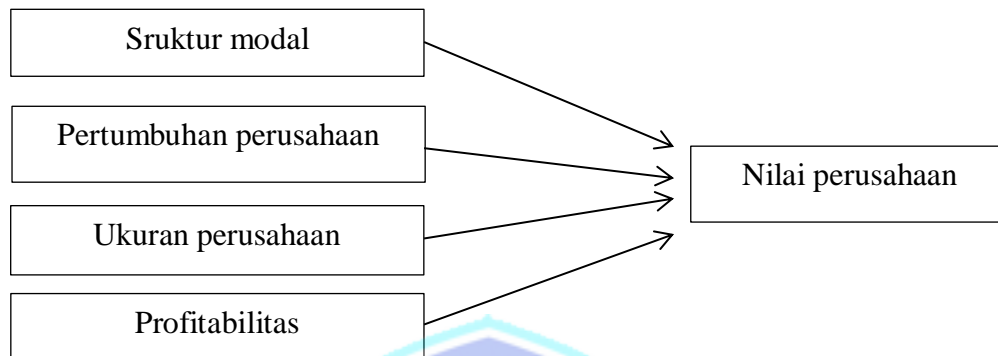
No	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	KESIMPULAN
1.	Dumas Lusangaji	Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, provitabilitas	-Ukuran perusahaan, struktu modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas bersama-sama berpengaruh secara simultan. -Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas
2.	Santi Wahyu Widyaningrum	Pengaruh free cash flow, profitabilitas, dan pertumbuhan	Free cash flow, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan	-free cash flow tidak berpengaruh -profitabilitas berpengaruh negative signifikan -Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan
3.	Hafsah	Analisis struktur modal terhadap kinerja keuangan	Struktur modal dan kinerja keuangan	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuanga
4.	Anasa Zumaroh	Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur nilai perusahaan	Struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas	-Struktur modal berpengaruh positif signifikan -ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan -tingkat pertumbuhan berpengaruh positif -profitabilitas berpengaruh positif signifikan

5. Michael Dimitri Sumani	Analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal	Likuiditas profitabilitas, ukuran, usia, dan pertumbuhan perusahaan	-Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan -profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan -ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan -usia berpengaruh negatif dan tidak signifikan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan
6. Athifah Hanun	Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan ukuran perusahaan	-pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan. -Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan -Struktur modal berpengaruh positif signifikan -Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan

Sumber data : www.idx.co.id

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber : Diolah Penulis 2019

1. Struktur Modal

Perusahaan yang asetnya memadai atau aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Perusahaan yang asetnya memadai atau aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang

dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

2. Pertumbuhan perusahaan

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar.

Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan diprosikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat

dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

3. Ukuran perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar.

Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan diprosikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Profitabilitas yang biasa diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap hutang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Peningkatan

profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap).

2.4 Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Brigham (2001) Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi. *Trade-off theory* dalam struktur modal di *proxy* dengan DER (*Debt Equity Ratio*) dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan.

Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperkenankan. Semakin tinggi hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan memengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan.

Saputri Dewi (2014) pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Pertambahan perubahan total aktiva periode penelitian ini memengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor.

H₂ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang

menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut.

Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan naiknya *price book value* (PBV) atau nilai perusahaan. Sujoko (2007) Perusahaan yang besar dapat menyebabkan pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi trend posisi keuangan dari waktu ke waktu. Brigham (2004) Studi-studi ini akan membantu

manajemen mengidentifikasi berbagai kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya.

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Mardiyati (2012) dan Mahatma Dewi (2013) Semakin tinggi nilai *profit* yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena *profit* yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

