



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Nilai Perusahaan

Mardiyati et al. (2015) menyatakan, tujuan perusahaan yang utama adalah memperhatikan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dana pada perusahaan. Nilai perusahaan dipasar modal akan meningkat apabila ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan yang sudah terdaftar *go public* di pasar modal tercermin dalam bentuk harga saham perusahaan. Setiawan dan Riduwan (2015) mengungkapkan bahwa pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Chandra (2007) dalam Novari dan Lestari (2016) memberikan pengertian nilai perusahaan (*value of the firm*) adalah ukuran keberhasilan manajemen suatu perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis di masa lalu dan prospek bisnis di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham. Fama dan French (1998) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan

fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan diuntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Setiawan dan Riduwan, 2015).

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014:233 dalam Pasaribu *et al.*, 2016). Menurut Sugiarto dan Khusaini (2014), pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian surat – surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, sedangkan perusahaan pihak yang memerlukan dana akan menggunakan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya (Tandelilin, 2010:61 dalam Putra dan Lestari, 2016). Para investor biasanya mencari informasi suatu perusahaan terlebih dahulu sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan modalnya di dalam perusahaan tersebut atau tidak. Salah satu informasi yang mencerminkan kondisi internal sebuah perusahaan adalah pergerakan harga saham di bursa efek. Sedangkan pergerakan harga saham

dipengaruhi oleh informasi – informasi yang mempengaruhi persepsi para investor. Selain itu, menurut Sugiarto dan Khusaini (2014) aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas (IAI, 2016). Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor (Setiawan dan Riduwan, 2015). Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari harga pasar saham yang tinggi (Sukirni, 2012 dalam Putra dan Lestari, 2016). Nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, karena semakin tinggi nilai perusahaan investor akan mendapat keuntungan tambahan selain dividen yang diberikan oleh pihak perusahaan yaitu berupa *capital gain* dari saham yang mereka miliki (Putra dan Lestari, 2016).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* yaitu dengan membandingkan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku perusahaan per lembar (Subramanyam, 2014). Nilai buku dihitung dengan membagi ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar (Kieso, 2014). Menurut Sari (2013) dalam Prasetia *et al.*, (2014), bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu. Hal ini menggambarkan harga saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Damodaran (1994:224) dalam Chaidir (2015), keuntungan menggunakan *price/book value ratio*: yang pertama adalah bahwa nilai buku menyediakan ukuran intuitif relatif stabil dari nilai yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Kedua adalah mengingat standar akuntansi ini cukup konsisten di seluruh perusahaan, *price/book value ratio* dapat dibandingkan di perusahaan yang sama untuk memberi tanda perusahaan yang *under* atau *overvaluation*. Yang terakhir, bahkan perusahaan dengan laba negatif, yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan *price/earnings ratio*, dapat dievaluasi menggunakan *price/book value ratio*.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *Price to Book Value (PBV)*, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif 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 (Sartono, 2001:73 dalam Chaidir, 2015).

Nilai perusahaan sendiri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental, yaitu struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

2.2 *Signalling Theory*

Menurut Mayogi dan Fidiana (2016) teori sinyal 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 menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Dalam Rochmah dan Fitria (2017), *signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditur). Asimetri informasi perlu diminimalkan agar informasi mengenai prospek

perusahaan dapat disampaikan secara transparan kepada para investor (Hidayah, 2016 dalam Rochmah dan Fitria, 2017). Tujuan dari teori *signal* adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan signal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha meyakinkan investor dengan menunjukkan laba perusahaan yang tinggi yang berarti kemakmuran perusahaan bagus sehingga investor akan tertarik dan merespon positif dan harga saham perusahaan akan meningkat.

2.3 Struktur Modal

Menurut Indriyani (2017), perbandingan antara hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal. Setiap keputusan pendanaan baik internal maupun eksternal mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber – sumber dana yang dipilih yaitu bagaimana kombinasi optimal antara pendanaan hutang dan modal sendiri (ekuitas). Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam penggunaan hutang sehingga beban yang ditanggung perusahaan akan semakin besar. *Trade off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir antara bagaimana melakukan penghematan pajak dan mengatasi biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan – perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi

akan berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan rasio hutangnya, sehingga hutang yang semakin tinggi tentu akan mengurangi pembayaran pajak. Hal ini berlawanan dengan *pecking order theory*, yang mana perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menurunkan rasio hutangnya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah. Brigham (2006) dalam Indriyani (2017) mengemukakan bahwa modal adalah jumlah dari hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa plus hutang jangka pendek yang dikenakan bunga.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Hermuningsih, 2013 dalam Syardiana *et al.*, 2015).

Menurut Warsono (2003:242) dalam Wangsawinangun (2014) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan biaya modalnya. Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya harus mengutamakan sumber internal perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana

sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal internal, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut lebih mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya akan semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan hanya menggantungkan pada saham saja, karena biayanya akan semakin mahal. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan perlu mengusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber pendanaan tersebut.

Teori Struktur Modal

a. Modigliani-Miller (MM) Theory

Dalam Dewi dan Wirajaya (2013), Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific dan atas dasar penelitian yang terus menerus. Perlu diketahui bahwa

MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut: 1) tidak ada pajak. 2) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya. 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

b. Trade of Theory

Dewi et al. (2014) menyatakan esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan *financial* dan biaya keagenan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Myers dan Majluf dalam Indriyani (2017) menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang telah dibahas. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua

alasan yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

d. Teori Keagenan

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (Johanis Darwin 2011 dalam Novianto dan Iramani, 2015), menyatakan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak – pihak yang terkait yaitu manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Teori keagenan ingin menyelesaikan masalah yang timbul dari hubungan keagenan yakni ketika principal tidak dapat mengetahui dengan pasti apakah agent sudah bertindak dengan tepat, dan ketika principal memiliki pandangan yang berbeda dengan agent terkait risiko (Eisenhardt, 1989 dalam Liviani *et al.*, 2016). Peningkatan utang menyebabkan bunga yang harus dibayarkan perusahaan setiap periode semakin tinggi, sehingga *free cash flow* dalam perusahaan akan berkurang dan kesempatan manajer melakukan tindakan *perquisite* dapat diminimalisasi.

Hal tersebut dinyatakan oleh Megginson (1997: 335) dalam Liviani *et al.* (2016). Dengan adanya utang, kinerja manajer akan diawasi oleh pihak kreditur, sehingga manajer yang masih ingin mempertahankan jabatannya akan memperbaiki kinerjanya agar selaras dengan kepentingan pihak eksternal.

Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan membagi total utang dengan ekuitas pemegang saham

(Subramanyam, 2014). *Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2013:157 dalam Devianasari dan Suryantini, 2015). Chaidir (2015) menyimpulkan bahwa *DER* merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai dari pihak kreditur. Kasmir (2011:158) dalam Chaidir (2015) mengemukakan bahwa bagi bank (kreditur), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang di sediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan kali ini. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), dan Devianasari dan Suryantini (2015) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Syardiana, Rodoni, dan Putri (2015), dan Apriada dan Suardikha (2016) yang membuktikan bahwa *DER* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012 dalam Novari dan Lestari, 2016). Pada rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Mardiyati *et al.*, 2015). Profitabilitas perusahaan merupakan variabel yang cukup penting karena melalui profitabilitas akan diambil keputusan apakah laba perusahaan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk kepemilikan uang tunai ataupun untuk melakukan investasi dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Gryglewicz, 2010 dalam Putra dan Lestari, 2016). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menghasilkan tanggapan baik dari para investor yang berdampak pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan (Purnama dan Abundanti, 2014 dalam Suwardika dan Mustanda, 2017). Apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam memperoleh laba setiap periodenya (Horne dan Wachowicz, 2005:222 dalam Suwardika dan Mustanda, 2017). Investor yang menanamkan saham pada suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return*, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut Mayogi dan Fidiana (2016) rasio profitabilitas merupakan ukuran dari kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Jika perusahaan mendapatkan laba sebagai timbal balik pemegang saham akan mendapat dividen. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Ernawati dan Widyawati, 2015). Berikut ini adalah enam jenis rasio profitabilitas (Gitman dan Zutter, 2015):

1. *Gross profit margin (GPM)*: rasio ini mengukur persentase setiap satuan uang hasil penjualan yang tersisa setelah perusahaan membayar harga pokok penjualan.
2. *Operating profit margin (OPM)*: rasio ini mengukur persentase setiap satuan uang hasil penjualan setelah dikurangi seluruh biaya dan beban, kecuali beban bunga, pajak, dan dividen saham preferen.

3. *Net profit margin (NPM)*: rasio ini mengukur persentase setiap satuan uang hasil penjualan yang tersisa setelah dikurangi seluruh biaya dan beban, termasuk beban bunga, pajak, dan dividen saham preferen.
4. *Earnings per share (EPS)*: rasio ini mengukur jumlah uang yang dihasilkan setiap lembar saham biasa yang beredar selama suatu periode (EPS bukan jumlah sesungguhnya yang didistribusikan kepada pemegang saham biasa).
5. *Return on total assets (ROA)*: rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang tersedia. ROA disebut juga return on investment (ROI).
6. *Return on common equity (ROE)*: rasio ini mengukur laba yang dihasilkan oleh investasi pemegang saham biasa di suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity (ROE)*. *Return on equity (ROE)* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham (Dewi dan Wirajaya, 2013). Chaidir (2015) menyimpulkan bahwa *Return On Equity (ROE)* adalah untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor, yaitu dengan menggunakan rasio *Return On Equity (ROE)*. Apabila suatu perusahaan yang memiliki *Return On Equity (ROE)* yang cukup baik, maka para investor akan lebih tertarik dan menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang bersangkutan karena dianggap bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian atas sahamnya. Semakin banyak investor dalam

membeli saham, permintaan akan naik dan kenaikan ini diikuti pula oleh kenaikan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Dewi, Yuniarta, dan Atmadja (2014), dan Mayogi dan Fidiana (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Apriada dan Suardikha (2016) yang membuktikan bahwa *ROE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₂ : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan (Mardiyati et al., 2015). Menurut Setiawan dan Riduwan (2015), faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang (Sudarsi, 2002:80 dalam Setiawan dan Riduwan, 2015). Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan

mampu memiliki resiko pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Selain itu, menurut Setiawan dan Riduwan (2015), faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi perusahaan yang stabil biasanya dapat memprediksi jumlah keuntungan di tahun – tahun mendatang karena tingkat kepastian laba sangat tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan yang belum mapan, besar kemungkinan laba yang diperoleh juga belum stabil karena kepastian laba lebih rendah. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan dapat menghasilkan laba yang lebih besar sehingga dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar juga. Perusahaan yang besar juga cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

Ernawati dan Widyawati (2015) mengungkapkan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Semakin besar perusahaan, maka semakin di

kenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Novari dan Lestari, 2016). Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Menurut Analisa (2011) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dan berbagai kapasitas produksi atau jasa (Rahmawati *et al.*, 2015). Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan tingkat profit mendatang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor (Eko, 2014 dalam Putra dan Lestari, 2015). Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut (Ernawati dan Widyawati, 2015).

Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2011:299) dalam Suwardhika dan Mustanda (2017) berpendapat bahwa perusahaan yang besar dengan sebaran

saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil. Umumnya perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016 dalam Suwardhika dan Mustanda, 2017).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Ramadan, 2012 dalam Novari dan Lestari, 2016). Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya (Rahmawati *et al.*, 2015). 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. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006 dalam Prasetia *et al.*, 2014). Ukuran suatu perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan. Calon investor akan berharap memperoleh dividen yang semakin tinggi dari perusahaan yang memiliki ukuran besar. Peningkatan penawaran saham di pasar modal akan sejalan dengan peningkatan pada nilai perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Prasetia, Tommy, dan Saerang (2014), Ernawati dan Widyawati (2015), dan Novari dan Lestari (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Rahmawati, Topowijono, dan Sulasmiyati (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Growth (pertumbuhan perusahaan) dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003 dalam Chaidir, 2015). Menurut Suwardika dan Mustanda (2017) aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga semakin menambah kepercayaan pihak luar. *Growth* (pertumbuhan perusahaan) dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Apabila perusahaan mampu meningkatkan aset, maka diperkirakan hasil operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu

perusahaan. Apabila dilihat dari sisi investor, pertumbuhan perusahaan yang baik diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diindikasikan melalui peningkatan total aktiva dari suatu perusahaan akan mendapat respon baik dari pasar, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham ataupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat.

Menurut Kusumajaya (2010, 42) dalam Chaidir (2015) pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang

terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset / *total asset growth* (TAG). Menurut Halim (2005:42) dalam Chaidir (2015) *asset growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Sedangkan menurut Dahlan (2008:34) dalam Chaidir (2015) *asset growth* adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal). Dapat disimpulkan, *asset growth* merupakan pertumbuhan aset perusahaan pertahun, pertumbuhan aset yang tinggi akan menimbulkan fluktuasi nilai perusahaan, sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi mempunyai dividend yang tinggi. Dengan demikian berarti pertumbuhan aset yang tinggi akan meningkatkan return.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Dewi, *et al.* (2014), dan Syardiana, Rodoni, dan Putri (2015) mengungkapkan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Sukriyawati (2016) yang membuktikan bahwa *Growth* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

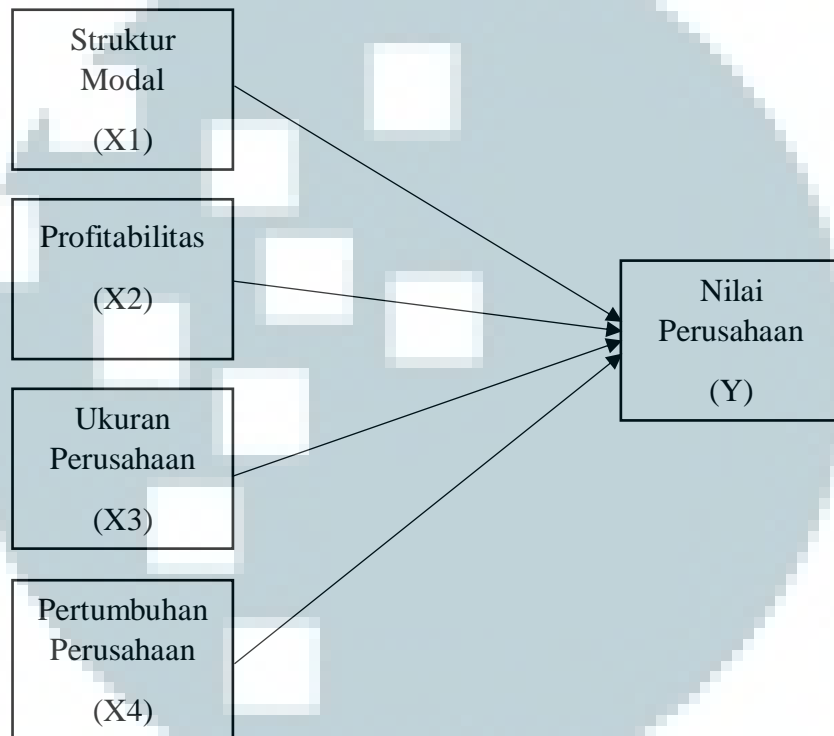
2.7 Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Adapun hasil dari penelitian – penelitian terdahulu mengenai pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian *Dewi et al.* (2014) menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian Novari dan Lestari (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh antara variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas terhadap variabel terikat nilai perusahaan. Pada penelitian Ernawati dan Widyawati (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Syardiana *et al.* (2015) ditemukan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS), struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan *return on asset* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Chaidir (2015) menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, dan *Asset Growth* bersama-sama menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV pada perusahaan Sub Sektor Transportasi.

2.8 Model Penelitian

Model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.1 Model Penelitian



UMMN