

BAB II

TUNJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005) dalam Sandag (2015). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam operasi perusahaan di masa lalu dan prospek di masa yang akan datang yang terkait dengan harga sahamnya untuk meyakinkan pemegang saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) dalam Hermuningsih (2013). Nilai perusahaan yang tinggi akan di ikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006) dalam Hermuningsih (2013). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen asset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara penjual dan pembeli di saat transaksi berlangsung disebut nilai pasar perusahaan, sebab harga pasar dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penilaian saham dibagi dalam tiga jenis, yaitu (1) nilai buku, (2) nilai pasar dan (3) nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham di pasar. Sedangkan nilai intrinsik merupakan nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi.

Dalam menjual dan membeli saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dan nilai pasar yang bersangkutan. Apabila nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Pada situasi ini, investor dapat mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Apabila nilai pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*). Dalam situasi ini investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut (Tandelilin, 2010).

Beberapa pengukuran nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Brigham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013). PBV yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. *PBV* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar

terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002)

b. *Book Value Per share*

Menurut Fakhruddin dan Hadiano (2001) dalam Hermuningsih (2014). *Book Value Per share* yaitu perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*).

c. *Tobin'Q*

Menurut Smithers dan Wright (2000) dalam Hermuningsih (2014). *Tobin'Q* yaitu membandingkan rasio pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

d. *Price Earnings Ratio (PER)*

Menurut Hanafi dan Halim (2009:82) *Price Earning Ratio (PER)* merupakan suatu rasio yang dipakai untuk mengukur harga pasar (*Market Price*) setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. PER melihat harga saham relatif terhadap *Earning*-nya.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan suatu usaha formal yang dilakukan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan

berhasil apabila perusahaan telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan sangatlah penting untuk dilakukan perbaikan kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya.

Beberapa pengukuran kinerja keuangan Menurut Hanafi (2014) adalah sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya.

b. Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien. Rasio ini melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset dan seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan.

c. Rasio Utang/*Leverage*/Solvabilitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

d. Rasio Keuntungan/*Profitabilitas*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba/profit pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.

e. Rasio Pasar

Rasio yang mengukur harga saham perusahaan relatif terhadap nilai buku, pendapatan atau deviden.

1.1 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Laba merupakan ukuran yang umumnya digunakan untuk menilai kinerja operasional suatu perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Baik investor maupun kreditor menggunakan informasi laba untuk mengukur keberhasilan kinerja manajemen dan mengukur prediksi laba di masa yang akan datang.

Menurut Tandelilin (2001) menyatakan bahwa salah satu indikator dalam menilai prospek perusahaan adalah sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, investor dapat melihat prospek perusahaan yang semakin baik dengan adanya potensi peningkatan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

Menurut Hanafi dan Halim (2009), rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

- a. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang

dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

b. *Return On Equity*

Return On Equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. *Return On Equity (ROE)* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham.

c. *Earning per Share (EPS)*

Earning per Share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan rasio keuangan yang digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

d. *Profit Margin*

Profit Margin melaporkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat penjualan tertentu. *Profit Margin* diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yaitu sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada di perusahaan.

3. Tingkat pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan. Tingkat pertumbuhan mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Menurut Machfoedz (1996) pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk *industry*

yang sama. Menurut Mai (2006) dalam Hermuningsih (2013) *Growth* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. *Growth* dapat diukur dengan menggunakan dua indikator yaitu pertumbuhan aktiva (*assets growth*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

Menurut Taswan (2003) dalam Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014), *growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan aktiva (*assets growth*) menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Menurut Kartini dan Arianto (2008) dalam Hermuningsih (2013), pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aktiva (*assets growth*) adalah kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun.

Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) dalam Sandag (2015), pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahun. Menurut Devie (2003) dalam Sandag (2015) pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

Menurut Mai (2006) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, perusahaan akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan kreditur melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan dana internal dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih yang rendah.

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Kartini dan arianto (2008) dalam Hermuningsih (2012), ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin memungkinkan membuat kontrak yang dapat dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak, sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang.

Ukuran perusahaan selain mempengaruhi nilai perusahaan juga memiliki hubungan dengan struktur modal perusahaan. Weston (1985) dalam Dharmawan (2015) menyatakan dalam pemilihan cara pembiayaan, perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak investor akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebaliknya perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya. Hal ini karena dalam perusahaan kecil terdapat keyakinan prospek perusahaan dan laba yang diperoleh besar, sehingga sering bersedia mengambil utang yang tinggi.

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. 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. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma dari total asset (*logarithm net of asset*).

5. Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Tandelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Myers (1977) dan Hasnawati (2005) dalam Syardiana, Rodoni dan Putri (2015) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut *Myers* (1977) dan Hasnawati (2005) *investment opportunity set (IOS)* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set (IOS)* merupakan suatu kombinasi aktiva yang dimiliki perusahaan dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Peluang investasi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang-peluang investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyak peluang investasi berarti semakin banyak pula peluang investor untuk memperoleh laba. Dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh pengembalian dimasa yang akan datang dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayah (2015), *investment opportunity set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayah (2015), *investment opportunity set (IOS)* bersifat tidak dapat diobservasi. Karena sifat IOS yang merupakan variabel tersembunyi (*latent*) ini mengindikasikan bahwa IOS tidak dapat diobservasi, untuk dapat mengetahui ukuran suatu IOS maka diperlukan proksi IOS yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

Kallapur dan Trombley (1999) dalam *Hutchinson dan Gul (2004)* menyatakan bahwa proksi berbasis harga didasarkan pada asumsi bahwa pertumbuhan perusahaan akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimiliki karena prospek pertumbuhan sebagian dari harga saham. Artinya bahwa sebagian bahan dari nilai pasar ekuitas dicatat oleh peluang pertumbuhan. Menurut *Hutchinson dan Gul (2004)* tiga variabel yang digunakan sebagai ukuran proksi pertumbuhan diantaranya :

a. *Market to Book Value of Asset Ratio (MBVA)*

Market to book value of asset ratio didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (*Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Hutchinson dan Gul, 2004*). Rasio ini diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan dimana prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham yang mengalami perubahan dikarenakan penilaian investor terhadap nilai dari aktiva perusahaan.

b. *Ratio Market to Book Value Equity (MBVE)*

Rasio *Market to book value equity* yaitu proksi yang berbasis pada harga. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

c. *Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value (PPMVA)*.

6. Struktur Modal

Menurut Hanafi (2014) struktur modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan

keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, dimana nantinya struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Hanafi (2014), struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total utang dengan total modal. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditur dengan pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan, karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya apabila rasio ini rendah maka tingkat pendanaan yang disediakan akan semakin tinggi dan semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian terhadap nilai aset.

Menurut Hanafi (2014), ada beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal adalah sebagai berikut:

a. *Pecking Order Theory (Myers dan Majluf, 1977)*

Menurut *Myers dan Majluf (1977)*, ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar.

Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, hal ini dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk membiayai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

b. *Signalling Theory (Ross, 1977)*

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Ross (1977)

mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakan secara langsung bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Tentu saja investor tidak akan percaya akan hal tersebut. Maka dari itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang, bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

c. *Trade-Off Theory*

Teori *trade-off* atau pertukaran menurut Brigham dan Houston (2006: 36), merupakan dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. *Trade off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang

disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan hutang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang hutang dengan pemegang saham. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan.

d. *Modigliani Miller Theory*

Teori struktur modal modern yang pertama dimulai pada tahun 1958 adalah teori *Modigliani* dan *Miller*. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006: 34), pada tahun 1963 dikembangkan model MM dengan pajak. MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena penghematan pajak. Pada tahun 1976, *Miller* menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak pribadi dari saham dan obligasi.

e. Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan

Menurut Brigham dan Houston (2006: 35), teori pengaruh potensi terjadinya kebangkrutan merupakan penjabaran dari hasil teori MM yang bergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, namun kebangkrutan pada praktiknya terjadi dan biayanya sangat mahal. Hal ini terjadi karena sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya, karena biaya potensi menahan kebangkrutan mendorong perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian ini dibuat berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut :

1. Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2013) yang berjudul “Analisis pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis menggunakan PLS (*Partial Least Square*). Diperoleh hasil bahwa profitabilitas dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat pertumbuhan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Sri Hermuningsih (2012) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, *size*, terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis menggunakan data panel dengan SEM. Diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Norce Jelly Sandag (2015) yang berjudul “Pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on asset* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on asset*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis regresi linear berganda. Diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Eno Fuji Astriani (2014) yang berjudul “Pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji

pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis regresi linear berganda. Diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. I Gst. Ngr. Putu Adi Suartawan, Gerianta Wirawan Yasa (2014) yang berjudul “Pengaruh *investment opportunity set* dan *free cash flow* pada kebijakan deviden dan nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* dan *free cash flow* pada kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis *path analysis*. Diperoleh hasil bahwa *investment opportunity set*, *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Gita Syardiana, Ahmad Rodoni, Zuwesty Eka Putri (2015) yang berjudul “Pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive*

sampling dengan alat analisis regresi data panel. Diperoleh hasil bahwa Investment opportunity set, pertumbuhan perusahaan dan return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Febriansyah Dharmawan (2015) yang berjudul “Analisis pengaruh profitabilitas, *size* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, *size* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis data panel. Diperoleh hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Size berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8. Sri Hermuningsih (2013) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Diperoleh hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Nadzirah, Fridayana Yudiaatmaja, dan Wayan Cipta (2016) yang berjudul “Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis *path analysis*. Diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif sig. terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif sig. terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif sig. terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif sig. terhadap struktur modal.
10. Putu Yunita Saputri Dewi, Gede Adi Yuniarta, dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja (2014) yang berjudul “Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis regresi linear berganda. Diperoleh hasil bahwa Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11. Lita Elisabeth Salempang, Julie J. Sondakh, dan Rudy J. Pusung (2016) yang berjudul “Pengaruh *return on asset*, *debt to equity* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity* dan pertumbuhan

penjualan terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis regresi berganda. Diperoleh hasil bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

12. Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016) yang berjudul “Pengaruh *size*, *growth*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *size*, *growth*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis regresi berganda. Diperoleh hasil bahwa *Size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13. Anas Ismail (2014) yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal studi kasus pada perusahaan property dan real estate yang go public di BEI 2008-2012”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur aset, pertumbuhan perusahaan, ROA, ukuran perusahaan, dan *current rasio* terhadap struktur modal. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan alat analisis regresi berganda. Diperoleh hasil bahwa Struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan ROA berpengaruh positif dan tidak

signifikan terhadap struktur modal (DER). Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). CR berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

C. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Apabila tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka investor akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* dimana *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang ada didalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih banyak. Hal ini memperbesar peluang perusahaan untuk memperoleh jumlah laba ditahan yang semakin banyak. Sehingga perusahaan dapat mencukupi kebutuhan modalnya sendiri yaitu dari laba ditahan dan tidak perlu menggunakan dana eksternal yang terlalu banyak.

Kemampuan pendanaan internal untuk mencukupi kebutuhan dana perusahaan ini akan dilihat sebagai sinyal positif dan akan meningkatkan nilai

perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar, karena sinyal yang diberikan pasar kepada publik akan mempengaruhi pasar saham khususnya harga saham perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar setiap tahunnya cenderung diminati oleh banyak investor. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki profit yang besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma, Suhadak, Arifin (2013), Hermuningsih (2013), dan Dharmawan (2015).

***H₁* : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

2. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat pertumbuhan mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang di inginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan.

Tingkat pertumbuhan diukur menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). *Sales growth* mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang.

Adanya peningkatan penjualan (*sales growth*) membuat perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan yang

tinggi. Apabila tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat maka investor akan melihat hal ini sebagai salah satu indikator yang baik bagi prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lain seperti penciptaan produk baru akan membuat investor mengharapkan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang semakin besar dari waktu ke waktu.

Perusahaan pada tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik investor untuk menanamkan investasi mereka. Keputusan investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan yang merupakan hasil dari kegiatan investasi itu sendiri. Hal ini akan memicu naiknya permintaan saham perusahaan dan menyebabkan harga saham naik. Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma, Suhadak, Arifin (2013) dan Hermuningsih (2013).

H_2 : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk

mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan diukur menggunakan *logarithm net of asset*. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan asset yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya modal yang semakin besar, demikian sebaliknya. Jadi konsep tingkat pertumbuhan asset memiliki hubungan yang positif.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu perusahaan dengan ukuran yang besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011) dalam Dharmawan (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Myers (1977), *Investment Opportunity Set* merupakan kombinasi set yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan. Peluang investasi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang-peluang investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyak peluang investasi berarti

semakin banyak pula peluang investor untuk memperoleh laba. Sementara Gaver dan Gaver (1993) mendefinisikan *Investment opportunity set* sebagai nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh pengeluaran diskresioner yang merupakan kebijakan manajerial, sedangkan aset ditempat yang tidak merupakan pengeluaran diskresioner.

Investment opportunity set merupakan variabel laten yang berarti tidak bisa diukur secara langsung. Ada beberapa proksi untuk mengukur *investment opportunity set* yaitu : (1) Pasar berbasis harga saham, (2) Pasar berbasis investasi, dan (3) Pasar berbasis varian komposit (Kallapur dan Trombley, 2001). Menurut Hutchinson dan Gul (2004), Komposit ini merupakan studi tiga langkah dalam mengukur *investment opportunity set* yaitu : (1) Pasar terhadap nilai buku asset (MBVA), (2) Pasarr terhadap nilai buku ekuitas (MBVE), dan (3) Properti, pabrik dan peralatan untuk nilai pasar asset (PPEMVA).

Investment opportunity set adalah pengeluaran investasi yang nilainya ditentukan oleh manajemen dan diharapkan dapat meningkatkan harga saham (Belkaoui dan Picur, 2001), nilai perusahaan (Hasnawati, 2005), serta *return* saham (Abednazari dan Novares, 2013). Chung, Wright dan Charoenwong (1998) menemukan pengumuman bahwa belanja modal dapat meningkatkan pengembalian investasi kepada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi. Namun itu akan menurunkan *return* saham pada perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah. Penelitian ini

sejalan dengan penelitian yang dilakukan Astriani (2014), Suartawan dan Yasa (2014) dan Syardiana, Rodoni dan Putri (2015).

H₄: Investment opportunity set berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Mas'ud, 2008) dalam Kusuma, Suhadak, Arifin (2013). Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, investor dapat melihat prospek perusahaan yang semakin baik dengan adanya potensi peningkatan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*. Menurut Hanafi dan Halim (2009), ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

Pecking Order Theory bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan dengan kondisi seperti itu memiliki banyak surplus *cash flow* internal yang dapat dipakai sebagai sumber pendanaan di kemudian hari. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Cekrezi (2013) dalam Dharmawan (2015) dan penelitian dari Schoubben and Van Hulle, 2004; Adrianto dan Wibowo, 2007 dalam Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

***H₅* : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

6. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk *industry* yang sama (Machfoedz, 1996) dalam Dewi, Yuniarta, Atmadja (2014). Tingkat pertumbuhan mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang di inginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan.

Tingkat pertumbuhan dapat diukur menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). *Sales growth* mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang.

Adanya peningkatan penjualan (*sales growth*) membuat perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan yang tinggi. Perusahaan dapat menutup biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Hal tersebut akan mengurangi hutang perusahaan dan dapat meningkatkan modal sendiri. Hal

tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Elim dan Yusfarita (2010) dalam Kusuma, Suhadak, Arifin (2013) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₆ : Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Kartini dan Arianto (2008) Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan modal yang semakin besar demikian sebaliknya apabila perusahaan pada pertumbuhan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil.

Ukuran perusahaan diukur menggunakan *logarithm net of sales*. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya modal yang semakin besar, demikian sebaliknya. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, demikian sebaliknya.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar memiliki tingkat hutang yang lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Hal ini berarti besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal yang didasarkan pada semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung menggunakan jumlah pinjaman yang semakin besar. Uraian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) dalam Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

8. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal

Investment opportunity set (IOS) merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh pengembalian dimasa yang akan datang dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Investment opportunity set* diukur dengan menggunakan tiga proksi, yaitu: *market value to book of asset* (MBVA), *market value to book of equity* (MVBE), *property, plant and equipment to market value of asset* (PPEMVA) Hutchinson dan Gul (2004).

Hipotesis *Pecking order theory* menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak. *Pecking order theory* juga

menjelaskan perusahaan yang meminjam dana dalam jumlah sedikit memiliki profit yang tinggi, bukan disebabkan karena mempunyai tingkat utang yang rendah tetapi memerlukan utang yang sedikit. Perusahaan yang kurang menguntungkan lebih menggunakan utang lebih besar karena dana internal berupa laba tidak cukup untuk membiayai pengeluaran perusahaan. Utang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan sebaliknya. (Myers, 1984) dalam Udayani & Suaryana (2013). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dananti (2012), Terestiani (2011), Fanani (2006) dalam Udayani & Suaryana (2013) yang menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃: Investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal

9. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, dimana nantinya struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menunjukkan hutang jangka panjang dengan total aktiva.

Kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan hutang dapat meningkatkan

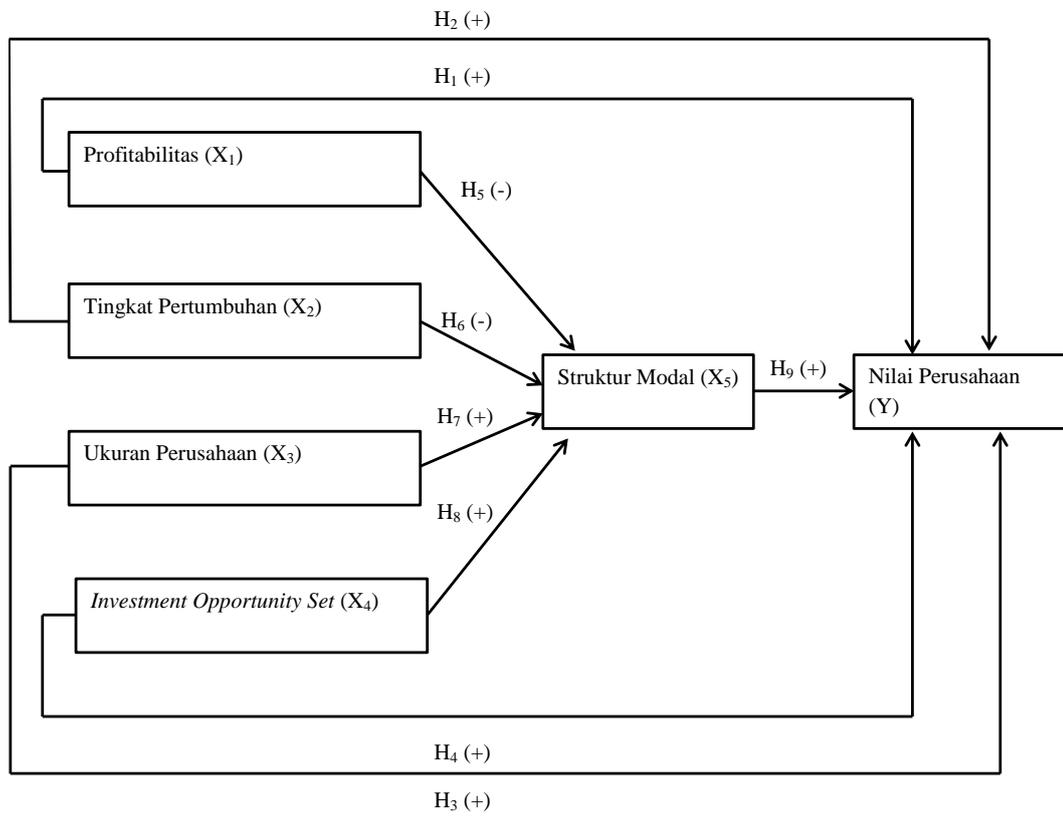
nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2004) yang mengatakan bahwa penggunaan hutang merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham meningkat, manajer mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Maka dari itu manajer memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan kebangkrutan akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014), Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014) dan R. Pantow, Murni dan Trang (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

***H₉*: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

D. Model Penelitian



Gambar 2.2