

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006), semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Harga Saham menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012), mendefinisikan bahwa harga saham sebagai harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat, ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. 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 (Sri Hermuningsih, 2011).

Pada penelitian ini penulis menggunakan teori-teori yang berasal dari berbagai macam sumber seperti buku yang memuat tentang nilai perusahaan dan penelitian – penelitian terdahulu yang mendukung kerangka pikir peneliti untuk dapat menghasilkan penelitian yang valid. Beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian adalah:

1. Nilai Perusahaan

Tujuan sebuah perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya adalah untuk mengoptimalkan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang optimal akan meningkatkan harga saham, yang menjadi indikator nilai perusahaan. Menurut Bringham dan Gapenski dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut Fama dalam Susanti (2010) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai perusahaan, karena harga pasar merupakan cerminan nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Menurut Harmono (2011) 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.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Sudarma, 2004 dalam Bedriani, 2011).

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain.

b. Profitabilitas

Profitabilitas dengan rasio *Return On Asset* menunjukkan laba dari aktiva yang digunakan. Pendapat lain mengemukakan ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi digunakan.

c. Struktur Modal

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal dengan alasan penghematan pajak. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pengurangan terhadap biaya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

d. Set Kesempatan Investasi

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan, baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, jika harga saham naik maka nilai perusahaan akan tinggi.

2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Suatu perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan tinggi mencerminkan perkembangan perusahaan tersebut tinggi. Dengan kata lain bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan diperiode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang (Pantow, Murni dan Trang, 2015).

3. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Dengan adanya kemudahan tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati 2002). Selain itu, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu periode. 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 laba untuk mengukur keberhasilan kinerja manajemen dan mengukur prediksi laba di masa yang akan datang.

Menurut Hanafi (2007), rasio ini menghitung rasio ini menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

Indikator profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA) yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih.

5. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kartika, 2009). Termasuk di dalam struktur modal yaitu keputusan untuk memilih sumber pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan. Menurut Brigham dan Weston (1994), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. 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, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Beberapa teori struktur modal, yaitu:

a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. (Hanafi, 2014).

b. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern yang pertama dimulai pada tahun 1958 adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada awal tahun 1960-an MM memasukkan faktor pajak dengan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang. (Hanafi, 2014).

1) Proporsi MM Tanpa Pajak

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dalam kondisi tanpa pajak MM berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

2) Proporsi MM dengan Pajak

Dengan memasukkan pajak, MM menambah dimensi baru ke dalam analisis. Utang bisa digunakan untuk bisa menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam pendekatan yang dilakukan MM dengan proposisi dengan pajak pajak yang dibayarkan kepada

pemerintah merupakan aliran kas keluar. Dimana utang yang digunakan lebih sedikit, pajak yang dibayarkan menjadi lebih besar. Karena aliran kas yang keluar (melalui pajak) semakin besar menunjukkan penggunaan hutang semakin besar. Dengan demikian menunjukkan bahwa dengan memperhitungkan pajak, struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

3) *Trade Off Theory*

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut mencakup hal :

- a) Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- b) Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal *supplier* barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Dengan biaya kebangkrutan yang besar, proposisi MM dengan pajak bisa dimodifikasi sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan pajak} - PV \text{ Biaya Kebangkrutan}$$

Perhatikan bahwa biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan PV penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tersebut.

Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang versus pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. Pengawasan biasa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntandan sebagainya) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan memasukkan biaya keagenan, persamaan nilai perusahaan diatas bisa diperluas sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan Pajak} - [PV \text{ biaya kebangkrutan} + PV \text{ Biaya keagenan}]$$

Gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Meskipun teori *trade-off* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan

formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat utang yang optimal. (Hanafi, 2014).

4) Teori Pecking Order

Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam teori *pecking order* adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c) Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.
- d) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai

dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh keputusan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Disamping keputusan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang baru.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. (Hanafi, 2014).

5) Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. 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. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalue*) manajer

akan cenderung mengeluarkan saham. Tentunya pihak luar atau pasar tidak mau tertipu, karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*. Signaling menurut Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karena ingin harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena yakin maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif. (Hanafi, 2014).

6. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Myers, 1997 dalam Hidayah 2015).

Investment Opportunity Set (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham juga sangat di pengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Jadi IOS merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat sekarang dengan

harapan pengembalian dimasa datang dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Myers, 1977 dalam Delira, 2007). Dengan menggunakan *Ratio Market to Book Value Equity* yaitu proksi berbasis pada harga. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi return dari ekuitas yang diinginkan. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan.

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

1. Penelitian yang dilakukan oleh Eno Fuji Astriani (2009) yang terdiri dari lima variabel, variabel tersebut adalah kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2015) berjudul “Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45” menemukan bahwa pertumbuhan penjualan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ROA dan stuktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)” menemukan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian Adhi Widyakto (2015) yang berjudul “Pengaruh ROE, *Size*, Pertumbuhan Penjualan dan DER terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang listed di bursa efek indonesia tahun 2011-2013)” menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan DER (struktur modal) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian Triyono, Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak dan Rina Arifati, SE, M.Si, Akt yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)” menemukan

bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

C. HUBUNGAN VARIABEL DAN PENURUNAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan perkembangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan perkembangan perusahaan tersebut tinggi. Dengan pencapaian perusahaan di masa lalu maka pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* bahwa semakin tinggi penjualan maka akan mendapatkan laba yang tinggi dan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga harga saham naik maka kinerja perusahaan tersebut baik. Jadi semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Adhi Widyakto (2015) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal terhadap investor bahwa perusahaan akan semakin kuat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Triyono, Kharis Raharjo dan Rina Arifati, menemukan ada pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri atau investasi yang didapatkan oleh perusahaan (Wiagustini, 2010). Sejalan dengan pendapat menurut Brigham dan Houston (2006), dimana *Signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk terkait dengan investor mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Hal ini dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham tinggi akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham yang diprosikan melalui ROA. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) mengatakan bahwa proksi ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2010). Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal suatu perusahaan akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa mengoptimalkan hutang dengan menghemat pajak dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan melalui *debt equity ratio* (DER) dimana ekuitas mampu dibiayai oleh hutang jangka panjang (Made dan Putu, 2013). Apabila DER semakin tinggi akan memperlihatkan hutang yang besar dengan hutang yang besar maka hutang itu akan dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Agustina Lastris Pangulu dan Ghazali Maski (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

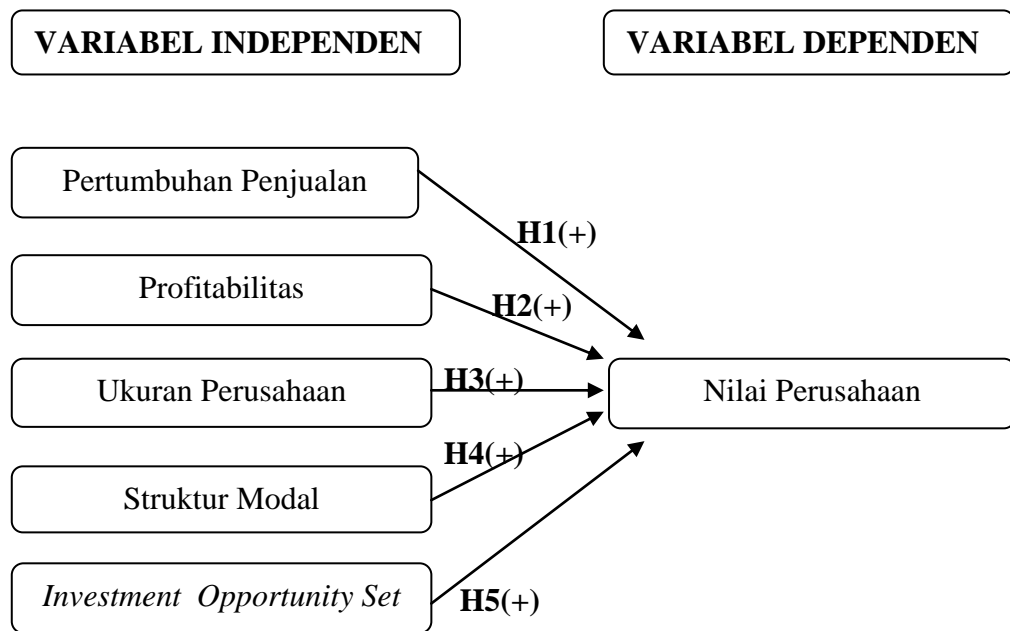
Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya, yakni *Market to Book Value of Equity* (MBVE). MBVE merupakan proksi IOS berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan untuk mengelola modal. Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena akan mendapatkan return yang tinggi kedepannya. IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi kesempatan investasi pada perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian

Gambar 2.1



Keterangan :

Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.