BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan dating, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, Usunariyah (2003:54). Nilai perusahaan dapat diukur dengan market value ratio. Market value ratio adalah rasio yang menunjukan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Nurainun bangun dan Sinta wati,2007).

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimumkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro,2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meingkatkan kepercayaan perusahaan di pasar saham, tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku persaham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. PBV dapat diartikan juga sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham yang tinggi (Soliha dan taswan,2002).

Selain PBV, Tobin's Q juga dapat dijadikan indicator untuk mengukur kinerja perusahaan khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Penemu Tobin's Q adalah seorang pemenang hadia nobel dari Amerika Serikat yang bernama james tobin. Tobin's Q adalah menghitung nilai pasar asset perusahaan dengan biaya penggantinya. Rasio Q dianggap lebih memiliki keunggulan dibanding PBV, karena rasio ini focus pada berapa nilai perusaan yang saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk mengantinya saat ini. Namun pada kenyataannnya, rasio Q sulit untuk dihitung secara akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas asset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha,2014).

Indicator selain PBV dan Tobin's Q yaitu menggunakan *price earning ratio*(PER). PER menunjukan berapa banyak uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dollar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006). Manfaat PER itu sendiri adalah untuk melihat penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari *earning per share*nya. PER menunjukan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share.*

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengambarkan kondisi keuangan perusahaan berupa prestasi yang dicapai perusahaan. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari informasi keuangan tersebut yaitu berupa laporan keuangan. Laporan keuangan sangat penting, karena dapat dipakai untuk pengambilan keputusan bagi investor maupun perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan adalah merupakan aporan yang menjukan/menggambarkan hasil dari kegiatan oprasional perusahaan.

Menurut Munawir(2010) laporan keuangan merupakan pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan. Laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhutungan laba/rugi nya perusahaan serta laporan arus kas. Neraca menunjukan posisi keuangan perusahaan yang berupa penggunaan dana yang digunakan oleh perusahaan dan surnber dana perusahaan. Laporan laba/rugi menunjukan hasil kegiatan oprasional perusahaan perusahaan yang meliputi pendapatan, penjualan, dan beban biaya perusahaan. Laporan arus kas menunjukan surplus devisit dari penerimaan dan pengeluaran perusahaan.

Ada 5 rasio keuangan yang digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar suatu perusahaan. Dengan adanya rasio tersebut dapat terlihat prospek dan resiko perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan melihat rasio tersebut akan mempengaruhi harapan investor terhadap perusahaan pada masa yang akan datang. Analisis rasio bisa dikelompokan ke dalam lima macam kategori yaitu:

1) Rasio Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pandeknya yang telah jatuh tempo
2) Rasio Solvabilitas yaitu rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang nya.
3) Rasio Aktivitas yaitu rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan asset perusahaan dengan melihat tingkat aktifitas asset.
4) Rasio pasar yaitu rasio yang melihat perkembangan nilai perusahaan relative terhadap nilai buku perusahaan.
5) Rasio Proitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin tinggi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaa. Pengukuran profitabilitas dari masing-masing hasil perusahaan dapat dihubungkan terhadap penjualan, aktiva, modal atau nilai saham. Proksi lain yang dpat digunakan dalam mengukur profitabilitas adalah *Gross Profit Margin, Operating Income Ratio, Operating Ratio, Net Profit Margin, Earning Power Of Total Investment, Net Earning Power Ratio, Return On Investment, Return On Equty, Return On Asset.* ROI menunjukan rasio laba setelah pajak terhadap total aktiva, ROE yang sering disebut rentabilitas modal sendiri , digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri sesudah dipotong kewajiban kepada investor, dan *earning power* atau rentabilitas yaitu mengukur kemampuan perusahaan

dalam memperoleh laba usaha dari aktiva yang digunakan perusahaan. Yaitu membagi laba sebelum bunga dan pajak (laba usaha) dengan total aktiva.

Teori signal (Signaling theory).

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan menghindari adanya pengumuman penawaran saham karena dapat memberikan signal negatif dan positif dan juga dapat menurunkan dan menaikan harga sahamnya, sehingga dapat melalui cara lain yaitu dengan menggunakan hutang.

Teory signal memberikan gambaran bagaimana suatu perusahaan dapat memberikan dorongan kepada penggunakan laporan keuangan agar mendapatkan sebuah informasi. Gambaran atau dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar, karena perusahaan lebih tau prospek atau seluk beluk perusahaan tersebut dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar. Ketika suatu perusahaan mengalami perubahan struktur modal dan memberikan informasi kepada para pemegang saham dapat berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Sehingga para manajer keuangan dituntut supaya struktur modal dapat kembali baik karena dapat memberikan signal yang positif dari pihak luar. Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat menunjukan sinyal yang positif dimasa yang akan datang.

3. Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing merupakan hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Menurut Agus Sartono (1998) struktur modal merupakan merimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal juga dapat berarti sumber pendanaan yang didapatkan oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houson, (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yang pertama adalah stabilitas penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang penjualan nya tidak stabil.

Yang kedua adalah struktur aktiva, perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah leverage oprasi, dalam hal ini, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena memiliki resiko bisnis lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

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.

Teori struktur modal memberikan landasan berfikiruntuk mengetahui struktur modal yang optimal (Hanafi,2014). Ada beberapa teori yang dipergunakan untuk menganalisis struktur modal

a. *Pecking Order Theory*

Percking Order theory merupakan teori yang memprioritaskan sumber-sumber pendanaan dari dalam terlebih daluhu. Di teori ini kebutuhan dana perusahaan ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk berinvestasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk melakukan investasi. Pilihan pertama yang dilakukan perusahaan yaitu dengan menggunakan dana internal perusahaan yang berupa laba ditahan, kemudian perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman terlebih dahulu kemudian perusahaan akan menerbitkan obligasi.

b. *Signaling theory* (Ross,1977 dalam Hanafi2013)

Menurut Ross,1977 dalam Hanafi 2013 menunjukan bahwa yang teori sinyal adalah suatu keputusan atau tindakan yang diambil pihak manajemen untuk memberikan arahan bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan dimasa sekarang ataupun masa mendatang. Dengan penggunaan hutang yang tinggi diyakini bahwa perusahaan memberikan sinyal yang lebih kuat mengenai prospek perusahaan. Apabila manajer berani menegambil tindakan dalam penggunaan hutang yang besar maka

perusahaan bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan dimasa mendatang.

c. *Trade off Theory*

Trade off theory merupakan teori yang menyukai sumber-sumber pendanaan dari luar (eksternal). *Trade of theory* dalam struktur modal menyeimbangkan manfaat lebih besar, tambahan hutang masih bisa dilakukan perusahaan. Tetapi apabila pengorbanan karna penggunakan hutang sudah lebih besar, maka tambahan utang lebih baik tidak dilakukan. Semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Seperti biaya keagenan, biaya kebangkrutan, maupun beban bunga yang semakin besar. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadinya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang perusahaan (Brigham dan Daves, dalam Dani,2015).

d. Teori Modliani dan Miller (MM) dengan pajak.

Teori MM dengan pajak yang pertama teori MM diperbaharui dengan diterbitkan *'Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction'.* Makalah itu melemahkan asumsi MM sebelum mengenai tidak adanya pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Hal ini mendorong perusahaanuntuk menggunakan utang terlebih dahulu dalam struktur modalnya, karena pembayan bunga utang dapat mengurangi beban pajak yang hars dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak (Yusrianti,2013). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) dalam teori MM dengan pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya

bunga yang dibayarkan (karna meggunakan hutang) bisa digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak.

e. Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Modigliani dan Miller pada tahun 1950-an mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaa. Berlanjut ke tahun 1960-an, bahwa mereka memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Kesimpulan yang didapat adalah bahwa perusahaan dengan adanya hutang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Hal tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang. Mereka mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka yaitu teori dengan tidak adanyanya pajak, tidak ada biaya transaksi, tidak ada biaya kebangkrutan. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek dimasa mendatang dan *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak adanya pengaruh dari adanya hutang. Dilain sisi, kondisi tanpa adanya pajak mereka (Modigliani dan Miller) berpendapat bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh nilai perusahaan karena tingkat keuntungan dan resiko usaha adanya keputusan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, bukan pada keputusan pendanaan.

4. Profitabilitas

Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka

semakin *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas suatu perusahan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahaan nilai. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan.

5. Ukuran Perusahaan

Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menetukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka

semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula dikenal dalam masyarakat.

Menurut analisa (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan diliat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset 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.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Pengaruh struktur modal, profitbilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan(ayu sri mahatma dewi dan ary wirajaya).Alat analisis yang digunakan regresi linier berganda.Hasil dari penelitiannya adalah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
2. Menurut penelitian (umi mardiyanti, gatot nazir amad, ria putri 2012) Pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia(2005-2010).Alat analisis yang digunakan regresi berganda.Hasil dari penelitiannya adalah Kebijakan deviden yang diproksikan dengan variabel dividen payout ratio(DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, sruktur Modal terhadap nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia (Sri Hermuningsih).

   Alat analisis yang digunakan adalah path analisis. Hasil dari penelitiannya adalah secara keseluruhan model empiris yang diestimasi telah memenuhi batasan yang direkomendasikan. Dengan demikian model empiris ini sudah sesuai dengan data dan dapat dilanjutkan kepengujian hipotesis. Berdasarkan nilai-nilai koefisisen diatas yang memenuhi persyaratan kecocokan sebuah model, maka dapat disimpulkan bahwa secara umum, model yang diperoleh memiliki tingkat kecocokan yang baik, sehingga dapat dilakukan uji kesesuaian model selanjutnya.

4. Pengaruh kepemilikan institusional,dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Elva Nuraina).Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda.Hasil dari penelitiannya adalah Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa:
   1) Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan koefisien regresi sebesar 19,88 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Hasil ini mendukung hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007).
   2) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan koefisien regresi sebesar 0,00000000054 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini mendukung hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002).
   3) Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahan. Hal ini dapat dibuktikan dengan koefisien regresi sebesar 1,976 dengan signifikansi sebesar 0,017. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Tarjo dan Jogianto (2003)
   4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan koefisien regresi sebesar -0,0000000000569 dengan signifikansi sebesar 0,769. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Cristianti (2006).
5. Pengaruh Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan (Khaira Amalia Fachrudin).Alat analisis yang digunakan adalah path analisis. Hasil dari penelitiannya adalah Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap agency cost. Hal ini sejalan dengan Lin (2006) bahwa kebijakan

hutang meningkatkan agency cost. Namun tidak sejalan dengan pandangan yang mengatakan bahwa peningkatan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi masalah agency. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap agency cost. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar lebih efisien. Struktur modal, ukuran perusahaan, dan agency cost tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hanya struktur modal yang hampir signifikan (p-value 0.05). Koefisien positif menunjukkan penggunaan hutang dalam struktur modal membawa dampak yang baik terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan memang meningkatkan efisiensi discreationary expense namun tidak meningkatkan ROE.

6. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden (Sisca cristianti dewi).Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitiannya adalah Penelitian ini mendapatkan bukti empiris bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen Perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil. Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor dalam melakukan analisis laporan keuangan yang berhubungan dengan pemberian pinjaman dan investasi dana pada suatu perusahaan. Sedangkan bagi manager keuangan dapat menjadi tambahan informasi dalam menetapkan kebijakan dividen bagi para manager yang mengelola asset financial dan kinerja perusahaan.
7. Penelitian Meidawati dan Mildawati (2016) yang berjudul pengaruh *size*, *growth*, profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. alat

analisis yang digunakan dalam penelitiannya adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat adalah ukuran perusahaan, *growth* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Penelitian Prastuti dan Sudarta (2016) yang berjudul pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitan yang dilakukan oleh Eno Fuji Lestari (2014) dengan judul " pengaruh kepemilikan managerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaa, dan *invesment opportunity set* terhadap nilai perusahan. Menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpenaruh positif sighnifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas,ukuran perusahaan dan *invesment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, Aisah dan Sumiati (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Hasil yang didapat bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap

kebijakana dividen. Kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Penurun Hipotesis

Teori yang digunakan dalam struktur modal adalah MM dengan pajak.Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukan faktor pajak kedalam teori. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang brarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dengan demikian penggunaan hutang yang semakin besar maka pajak yang dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar, dengan memperhitungkan pajak struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Dengan pendekatan Modigliani dan Miller (1963), bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan menurut MM dengan memasukan pajak ini benar maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Hal ini sejalan dengan penelitian Sri hermuningsih(2013) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggin laba perusahaan maka akan mencerminkan kemakmuran para pemegang saham pula. Semakin

besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar devidennya, dan hal ini pula yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Laba yang cukup tinggi dan stabil dapat memberikan sinyal yang positif yg ditangkap oleh investor terhadap perusahaan.ketika perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga investor akan menangkap sinyal tersebut san tertarik untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut (Teori *Signaling*).

Investor akan mengangap bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan keuangan yang baik dapat memberikan prospek yang baik juga dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan yang secara tidak langsung akan menaikan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham. Hal tersebut akan mendorong para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ayu sri mahatma dewi dan Ary wirajaya(2013), Sri hermuningsih (2013) mengatakan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dengan total aktiva atau total penjualan bersih yang dimiliki oleh perusahaan. 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 assets yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan

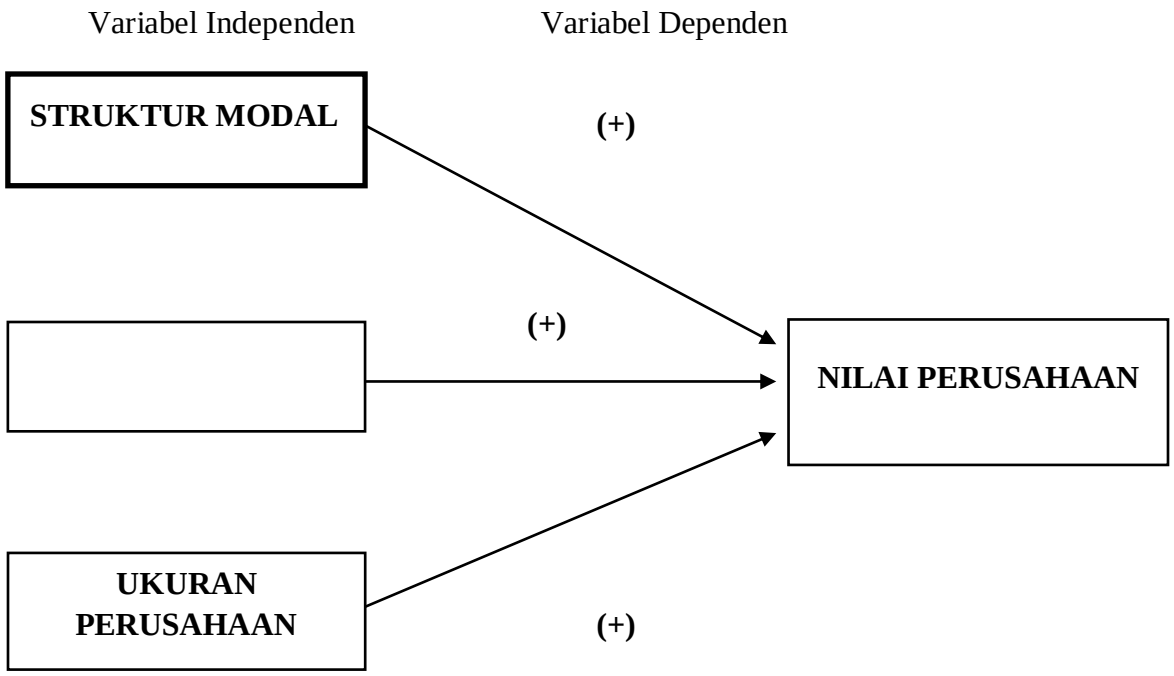
kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan Teori *Signaling*, Ivestor akan menangkap sinyal dari perusahaan yang besar bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang baik untuk kedepannya. Kemudian investor merespon positif dengan membeli saham karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif terhadap pihak luar. Permintaan saham yang tinggi, maka harga saham akan tinggi dan nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut sujoko dan soebiantoro (2007), ukuran perusahaan yang besar menunjukan perusahaan telah mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Investorpun akan merespon positif terhadap perusahaan yang memiliki ukuran besar,karena telah dianggap lebih mampu untuk bersaing dengan para competitor yang lainnya. Selain itu perusahaan akan dapat menghasilkan laba yang tinggi melaui asset-aset yang dimiliki. Dengan memiliki banyak asset pihak manjemen akan lebih berusaha untuk memaksilmalkan asset yang dimilikinya, dibanding melakukan hutang. Hal ini diperkuat oleh penelitian Sri Hermuningsih (2012) dan Ufi Kaniasari Safitri (2016).

H3: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian