

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah organisasi yang mengkombinasikan berbagai sumber daya sehingga dapat digunakan untuk memproduksi barang atau jasa untuk diperjualbelikan (Salvatore, 2005 dalam Hermuningsih, 2013) berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan harus menentukan tujuan yang ingin dicapai. Agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dibutuhkan keputusan keuangan yang tepat sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pemegang saham saat perusahaan tersebut menjual sahamnya (Dewi dan Ary 2013).

Menurut Fama (1978) dalam Dewi dan Ary (2014), nilai perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas penawaran dan permintaan calon investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Menurut Jensen (2001) dalam Hermuningsih (2013), untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya memperhatikan nilai ekuitas saja, tetapi

harus memperhatikan sumber pendanaan lain, seperti hutang maupun saham preferennya.

Nilai perusahaan dapat dihitung atau diukur dengan proksi *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Gapenski, 2006 dalam Hermuningsih, 2013). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara ekuitas / modal sendiri dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi PBV dapat menjamin kemakmuran pemegang saham sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Nilai PBV juga dapat menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan mengalami *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001 dalam Hamidi, dkk 2015).

## 2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas, struktur modal dapat diartikan sebagai hal penting dalam menentukan keputusan belanja dan pendanaan perusahaan ( Yasa, 2013 dalam Hamidi, dkk, 2015). Menurut fama dan french (1998) dalam Dewi dan Ary (2013), menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang

diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan

Franco Modigliani dan Marton Miller (MM) memperkenalkan teori struktur modal, teori tersebut menjelaskan penggunaan hutang dapat mengurangi pajak dan biaya agensi perusahaan, hal ini diperkuat oleh teori trade off yang menyatakan bahwa meningkatnya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan syarat belum mencapai titik tertinggi / optimal (Brighan Houston, 2001 dalam Hamidi,dkk, 2015).

Menurut Hanafi (2013), terdapat beberapa teori struktur modal yaitu:

a. Teori *trade off*

Beberapa penelitian terdahulu mengarah pada pendanaan perusahaan dari hutang yang disebut dengan *trade off theory*. Perusahaan akan berhutang sampai pada titik tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan. (Myers, 2001 dalam Hanafi, 2013). Biaya kesulitan keuangan dihasilkan dari:

- 1) Kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat resiko bisnis dan resiko keuangan akan menyebabkan peningkatan kemungkinan kebangkrutan. .
- 2) Biaya agensi karena adanya asimetri informasi yang berkaitan tentang prospek perusahaan antara manajer dengan pemegang

saham dengan asumsi manajer yang mempunyai informasi lebih banyak daripada pemegang saham.

Jika menggunakan pendekatan Modigliani dan Miller (MM) dalam kondisi ada pajak, maka nilai perusahaan akan meningkat terus seiring dengan peningkatan penggunaan hutang, dengan mengabaikan bahwa nilai sekarang dari biaya keagenan dan kesulitan keuangan dapat mengakibatkan nilai perusahaan menurun karena memiliki hutang yang berlebih (Sartono, 2001). Teori trade off berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi pajak dengan cara meningkatkan penggunaan hutang. Tetapi dalam prakteknya sulit menjumpai perusahaan yang menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Dalam kenyataannya dengan semakin tinggi hutang, maka beban bunga yang harus ditanggung semakin tinggi. Satu hal yang pasti bahwa probabilitas kebangkrutan akan semakin tinggi seiring dengan tingginya penggunaan hutang. Teori ini tidak dapat menjelaskan korelasi negatif yang terjadi antara profitabilitas dengan tingkat penggunaan hutang.

#### b. Teori *pecking order*

Teori mengenai cara pendanaan perusahaan yang digunakan oleh manajer yang menjelaskan mengapa perusahaan dengan peningkatan keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat penggunaan hutang yang kecil dengan sebutan teori *pecking order*. Teori ini

menyatakan bahwa pihak perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal perusahaan yaitu yang berasal dari laba ditahan dan aliran depresiasi daripada menggunakan hutang. Teori struktur modal *pecking order* diringkas dalam 4 hal yaitu:

- 1) Perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yang diperoleh dari profit yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Terdapat kebijakan dividen yang konstan, berarti untung atau ruginya perusahaan tidak akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen yang tetap (konstan).
- 3) Saat kas mengalami kenaikan maka perusahaan akan membeli surat berharga dan membayar hutang, tetapi jika kas mengalami penurunan perusahaan akan menjual surat berharga.
- 4) Jika dana eksternal dibutuhkan untuk mendanai proyek maka perusahaan akan lebih dahulu mengeluarkan surat berharga, kemudian hutang, saham preferen dan saham sebagai pilihan terakhir.

c. *Signaling theory*

*Signaling theory* didasarkan dengan adanya asimetri informasi dengan asumsi bahwa manajer mengetahui informasi yang lebih banyak tentang peluang investasi perusahaan daripada investor (Myers, 1984 dalam Hanafi, 2013). Brigham dan Houston (2001) dalam Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu

tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang akan memberi investor petunjuk tentang bagaimana prospek perusahaan di masa depan.

Investor akan berasumsi bahwa perusahaan yang mempunyai prospek yang menguntungkan akan mencoba mendapatkan modal dengan menggunakan hutang dan menghindari penjualan saham. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa pemegang saham dan manajer mempunyai akses informasi tentang prospek perusahaan yang berbeda. Adanya informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham dengan asumsi beberapa informasi tertentu hanya diketahui oleh manajer sehingga hal ini berdampak, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Dapat dikatakan bahwa, tindakan manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Hanafi, 2013).

d. Agency theory

Teori ini erat kaitannya dengan konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow* (Jensen, 1985 dalam Hanafi, 2013). *free cash flow* dalam konteks ini adalah aliran kas tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai, pemegang saham ingin *free cash flow* dibagikan ke pemegang saham sebagai deviden, tetapi dilain pihak manajer ingin menahan sumber dana tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk

mengurangi konflik keagenan tersebut dengan cara menggunakan *free cash flow* untuk membayar bunga hutang.

### 3. Kinerja keuangan

Kinerja keuangan dapat dikatakan sebagai suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan rasio analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Analisis kinerja keuangan adalah suatu analisis rasio keuangan yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan kegiatan keuangan secara baik dan benar. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan (Fahmi, 2011 dalam Hamidi, dkk, 2015).

Menurut Hanafi (2009), kinerja keuangan terdiri dari 5 rasio yaitu:

#### a. Rasio Likuiditas

Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dengan pendanaan dalam jangka pendek.

Rasio likuiditas adalah sebagai berikut ini :

- 1) *Current Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek.

- 2) *Cash Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan kas yang tersedia dan berikuit surat berharga atau efek jangka pendek untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek.
- 3) *Quick Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam penggunaan aktiva lancar yang lebih likuid (Liquid Assets) untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek

b. Rasio Profitabilitas atau Rentabilitas

Rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan nilai penjualan, aktiva, dan equitas.

Ada beberapa jenis rasio profitabilitas antara lain :

- 1) Profit margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.
- 2) *Return on Equity* (ROE), rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan equitas.
- 3) *Rate of return on Asset* (ROA), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Menurut Saidi (2004) dalam Dewi dan Ary (2014), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh



keuntungan. Tujuan investor menanamkan modal pada perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian (*return*) atas modal yang mereka berikan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan investor, sehingga meningkatkan akan nilai perusahaan.

Apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan, maka investor akan memberikan respon positif yang akan menyebabkan peningkatan permintaan akan saham sehingga akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

c. Rasio Solvabilitas atau *Leverage Ratio*

Rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan mempunyai kemampuan finansial untuk memenuhi semua kewajiban jangka panjangnya.

Ada beberapa jenis rasio Solvabilitas antara lain :

- 1) *Debt to Assets Ratio (DAR)* yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan mempunyai kemampuan untuk menjamin hutangnya dengan aktiva yang dimiliki.
- 2) *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan dari hutang dibandingkan dengan equitasnya.

d. Rasio Aktifitas atau Activity Ratio

Rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan kepemilikan sumber daya.

Ada beberapa jenis rasio Solvabilitas antara lain :

- 1) *Total Assets Turn Over* yaitu rasio yang mengukur tingkat perputaran total aktiva terhadap penjualan.
- 2) *Working Capital Turn Over* yaitu rasio yang mengukur tingkat perputaran modal kerja bersih (hutang Lancar dan-aktiva Lancar) terhadap penjualan selama suatu periode (siklus kas) dari perusahaan.
- 3) *Fixed Assets Turn Over* yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara kepemilikan aktiva tetap terhadap penjualan. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan aktiva tetap yang dimiliki untuk meningkatkan pendapatan secara efisien.
- 4) *Inventory Turn Over* yaitu rasio yang mengukur efisiensi dalam mengelola perputaran persediaan perusahaan terhadap penjualan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan persahaan dapat mengelola persediaan dengan baik dan efisien.
- 5) *Average Collection Period Ratio* yaitu rasio yang mengukur lama waktu yang dibutuhkan dalam menerima seluruh tagihan dari konsumen oleh perusahaan.

6) *Receivable Turn Over* yaitu rasio yang mengukur tingkat perputaran piutang dengan cara pembagian antara nilai penjualan kredit terhadap piutang rata-rata. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan modal kerja yang ditanamkan dalam piutang akan semakin baik.

e. Rasio Pasar

Rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor.

Ada beberapa jenis rasio pasar antara lain :

- 1) *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar dari laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit di masa depan.
- 2) *Price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku sahamnya (Brigham dan Gapenski, 2006 dalam Hermuningsih, 2013).
- 3) Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*), Rasio ini digunakan untuk melihat berapa bagian dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada investor sebagai dividen.

4. *Growth*

*Growth* atau pertumbuhan adalah peluang bertambah besarnya suatu perusahaan di masa depan. Pada umumnya perusahaan yang sedang

tumbuh dapat dengan cepat memperoleh hasil yang positif, yang berarti adanya peningkatan pangsa pasar yang diiringi dengan peningkatan penjualan secara signifikan (Suryani, 2015 dalam Saraswati, 2017). Growth dapat dihitung dengan menggunakan growth total asset maupun growth sales.

a. Growth sales

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa depan dan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Jadi pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang semakin meningkat, laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menandai kesempatan yang akan datang (Kesuma, 2009)

b. Growth Total asset

Perusahaan yang memiliki aset yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan aset yang terjadi dalam perusahaan memungkinkan terjadinya peluang pertumbuhan perusahaan, karena semakin besar aset yang dimiliki maka kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan juga ikut meningkat.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Hamidy, dkk (2015) mengenai “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2014. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: struktur modal (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas, struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Marchyta dan Astuti (2015) mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2013. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: LTTA secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Struktur modal (DTER dan LTTA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROC, STTA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROC, CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROC, variabel kontrol *firm growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan.

Penelitian Margaretha dan Khairunisa (2016) mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Usaha Kecil dan

Menengah di Indonesia” pada perusahaan non keuangan yang go public dan terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut sejak tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: Struktur modal dalam hal ini diukur menggunakan *debt to equity ratio* signifikan berpengaruh negatif terhadap *return on assets*, akan tetapi tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *return on equity*, Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *return on assets* dan *return on equity*

Penelitian Hermuningih (2013) mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia” pada perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2010. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: Variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* tetapi tidak bagi profitabilitas.

Penelitian Dewi dan Ary (2013) mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan ukuran perusahaan pada Nilai perusahaan” pada industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian Abdullah,dkk (2016) mengenai “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014”. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: profitabilitas secara positif signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, struktur modal secara negatif signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

Penelitian Utomo (2017) mengenai “Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Purwohandoko (2017), mengenai “The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock

Exchange (2011-2014)” Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Menurut Aggarwal dan Purna (2017), mengenai “Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry (period 2002-2011)” Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: kualitas perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Kodongo, dkk (2014), mengenai “Capital structure, profitability and firm value: panel evidence listed firm in kenya” Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Stiaji, dkk (2016), mengenai “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Moderasi” pada perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh tidak signifikan



terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan.

Menurut Saraswati (2017), mengenai “Pengaruh *Growth Opportunity* dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” studi kasus pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth* positif dan signifikan terhadap profitabilitas, leverage negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sari (2014) mengenai, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan” studi kasus pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* positif dan signifikan terhadap profitabilitas, leverage negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Menurut ayuningrum (2017) mengenai, “Pengaruh Struktur Modal, pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening” studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: *growth opportunity* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* positif dan signifikan terhadap profitabilitas, leverage positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dan profitabilitas dapat menjadi variabel intervening dalam hubungan struktur modal dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Gusti, dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016), mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi” studi kasus pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan.

## **C. Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Menurut Ross (1977) dalam Hanafi (2013), *Signalling theory* yang menyatakan apabila manajer menggunakan hutang yang lebih tinggi maka investor akan menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami prospek yang baik (karena saat perusahaan berhutang akan ada keyakinan bahwa perusahaan sanggup membayar kewajiban hutang dan akan muncul asumsi bahwa perusahaan berani mengambil resiko hutang yang kemudian akan digunakan untuk investasi dengan return yang tinggi) kemudian permintaan akan saham akan naik, atas keadaan tersebut maka menyebabkan adanya harga saham meningkat sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Peningkatan hutang juga dapat mengatasi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer tentang penggunaan *free cash flow*, dimana manajer ingin menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan internal perusahaan sedangkan pemegang saham ingin *free cash flow* dibagi menjadi dividen. Dengan adanya hutang maka *free cash flow* akan digunakan untuk membayar hutang (bunga / angsuran pokok) sehingga dapat mengatasi masalah keagenan tersebut. Hal tersebut akan menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga lebih fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modal karena akan berdampak pada resiko perusahaan tidak mampu membayar bunga hutang dan angsuran pokok ketika ekonomi memburuk. Sehingga menurut teori *trade off* pada batas tertentu (keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan) hutang untuk investasi akan meningkatkan harga saham yang dimana dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu perusahaan harus bisa menentukan besarnya hutang yang optimal, sehingga dapat menghindari resiko (kebangkrutan) yang disebabkan oleh hutang yang berlebih.

Hipotesis ini didukung oleh Hasil penelitian Hamidi,dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Hermuningsih (2013) dan utomo (2017) yang juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H1: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

## **2. Pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan**

Peningkatan pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan yang baik dan memiliki prospek yang menguntungkan sehingga investor akan berasumsi bahwa investasi yang dilakukan akan mendapatkan *return* yang tinggi. Dari penjelasan tersebut maka dapat diketahui bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang dapat memberikan sinyal positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian Saraswati (2017) yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Sari (2014) yang juga menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H2: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## **3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Semakin tinggi profitabilitas (ROE), berarti perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, Investor menyukai nilai ROE yang tinggi, karena ROE merupakan rasio yang menghitung pengembalian modal (ekuitas) yang investor tanamkan. Hal ini dapat menarik investor untuk menanamkan modal ke

perusahaan yang akan meningkatkan permintaan saham. Peningkatan permintaan saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis ini didukung oleh Hasil Penelitian Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Hamidi,dkk (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **4. Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas**

Menurut *trade off theory*, penggunaan utang sebelum titik optimal dapat mengurangi pajak dan biaya agensi sehingga menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. Penambahan hutang yang dilakukan perusahaan dapat meminimalkan biaya agensi (pengawasan) yang dikeluarkan oleh perusahaan karena dengan adanya hutang berarti akan ada pihak eksternal (kreditur) yang akan mengawasi kinerja manajemen sehingga peluang manajemen melakukan tindakan yang bisa merugikan perusahaan semakin kecil.

Tidak hanya itu, dengan adanya pengawasan dari pihak pemegang saham dan juga pihak eksternal (kreditur) maka manajemen akan berusaha agar tetap dapat dipercaya untuk mengelola perusahaan

sehingga akan lebih fokus meningkatkan kinerja perusahaan dalam produktifitas secara efektif dan efisien sehingga meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

Hipotesis ini didukung oleh Hasil Penelitian Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Hamidi, dkk (2015) dan Utomo (2017) yang juga menyatakan bahwa struktur modal struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H4: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas**

## **5. Pengaruh Growth terhadap Profitabilitas**

Growth dapat mempengaruhi profitabilitas dengan melalui aset yang dimiliki sehingga dapat berpengaruh terhadap efisiensi dan produktivitas perusahaan yang pada nantinya akan berpengaruh terhadap profitabilitas (Kusumajaya, 2011). Semakin cepat pertumbuhan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam produktifitas semakin tinggi, hal ini akan meningkatkan profitabilitas.

Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian saraswati (2017) yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Sari (2014)

yang juga menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H5: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.**

#### **6. Pengaruh profitabilitas dalam memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Menurut *trade off theory*, penggunaan utang sebelum titik optimal dapat mengurangi pajak dan biaya agensi sehingga menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. Penambahan hutang yang dilakukan perusahaan dapat meminimalkan biaya agensi (pengawasan) yang dikeluarkan oleh perusahaan karena dengan adanya hutang berarti akan ada pihak eksternal (kreditur) yang akan mengawasi kinerja manajemen sehingga akan mengurangi peluang manajemen melakukan tindakan yang bisa merugikan perusahaan semakin kecil dan dengan adanya pengawasan dari pihak pemegang saham dan juga pihak eksternal (kreditur) maka manajemen akan berusaha agar tetap dapat dipercaya untuk mengelola perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam produktifitas sehingga meningkatkan laba bersih dari perusahaan.

Dengan meningkatnya laba bersih dari perusahaan akan meningkatkan nilai ROE. ROE yang tinggi akan menjadi penanda yang



baik bagi para pemegang saham dan calon investor, sebab ROE adalah rasio yang mengukur pengembalian atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham. Ketertarikan pemegang saham dan calon investor akan meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan lalu akan mendorong nilai perusahaan untuk naik. Keberadaan profitabilitas dapat memediasi pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi daripada pengaruh langsung struktur modal pada nilai perusahaan tanpa mediasi profitabilitas.

Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian Hamidi, dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Utomo (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H6: profitabilitas mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan**

**7. Pengaruh profitabilitas dalam memediasi hubungan *growth* terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan dengan *growth* yang tinggi mampu memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Semakin cepat pertumbuhan maka

kemampuan perusahaan menghasilkan profit semakin tinggi, hal ini akan meningkatkan profitabilitas. Dengan adanya keadaan tersebut maka akan muncul informasi tentang peningkatan pertumbuhan perusahaan dan peningkatan profitabilitas lalu investor akan merespon bahwa perusahaan sedang dalam prospek yang baik, sehingga akan meningkatkan permintaan akan saham dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian Sari (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan *growth* – nilai perusahaan.

Maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H7: Profitabilitas mampu memediasi hubungan *growth* terhadap nilai perusahaan**

#### D. Model Penelitian

