

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Hansen dan Juniarti, 2015).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan (Dewi *et al.* 2015). Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan

dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham.

2. Ukuran Perusahaan.

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. 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 (Hasnawati dan Sawir, 2015).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya menurut (Suwito dan Herawaty, 2005) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini

ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dan berbagai kapasitas produksi atau jasa. Ukuran suatu perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, akan membuat harga pasar saham suatu perusahaan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga turut meningkat.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu penentu dalam kemudahan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba yang berasal dari pasar modal. Selain untuk mendapatkan dana dari pasar modal, ukuran perusahaan juga menjadi pertimbangan untuk para kreditor yang akan meminjamkan dananya pada perusahaan. Perusahaan yang cenderung berukuran besar tentunya akan memiliki kekuatan yang lebih untuk mendapatkan dana dari kreditor (Agnes, 2004).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka manajemen dapat lebih leluasa untuk mengendalikan dan menggunakan aset perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai dari perusahaan yang dikelolanya.

3. Pertumbuhan Penjualan.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. (Barton *et al.*1989) dalam (Mardiyati *et al.* 2015). Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva.

Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan. Tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. tingkat pertumbuhan berkesinambungan adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal.

(Hansen dan Juniarti, 2015) Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan. Dengan mengetahui faktor-faktor tersebut perusahaan akan dapat menetapkan kebijaksanaan untuk mengantisipasi kondisi tersebut sehingga perusahaan dapat menjual produk dalam jumlah besar dan volume penjualan akan

meningkat pula. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka keuntungan yang diperoleh para investor akan meningkat.

4. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh (Hansen dan Juniarti, 2015) bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan pernyataan (Mardiyati *et al.* 2015) Profitabilitas suatu perusahaan 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 tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Menurut Agnova dan Muid (2015) Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Ratio

profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. Ada beberapa pengukuran kinerja terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang analis untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Profitabilitas keuangan perusahaan dideskripsikan dalam bentuk laporan laba-rugi yang merupakan bagian dari laporan keuangan korporasi, yang dapat digunakan oleh semua pihak yang berkepentingan untuk membuat keputusan ekonomi. Berdasarkan financial report yang diterbitkan perusahaan, selanjutnya dapat digali informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, struktur permodalan, aliran kas, kinerja keuangan dan informasi lain yang mempunyai relevansi dengan laporan keuangan perusahaan.

Profitabilitas keuangan perusahaan sudah tentu merupakan kinerja perusahaan yang ditinjau dari kondisi keuangan perusahaan. Profitabilitas keuangan perusahaan tercermin dari laporan keuangannya, oleh sebab itu untuk mengukur profitabilitas keuangan perusahaan diperlukan analisis terhadap laporan keuangannya. Secara umum profitabilitas merupakan pengukuran dari keseluruhan produktivitas dan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menunjukkan efisiensi dan produktivitas perusahaan tersebut. Prastowo(2008) menyatakan bahwa informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan, sehingga dapat memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas serta untuk merumuskan efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari

penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Rasio Profitabilitas ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen. Sama halnya dengan rasio-rasio lain, rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

ROA (*Return On Asset*) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total asset. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara

keseluruhan. Semakin besar *ROA*, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. *ROA* dipilih sebagai indikator pengukur kinerja keuangan *ROA* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Sukarno dan Syaichu. 2006).

5. Struktur Modal.

Struktur modal menurut Hasnawati dan Sawir, (2015) adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Sedangkan menurut Hasnawati dan Sawir (2015) Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal sendiri, hutang, saham biasa serta saham preferen guna membiayai operasional perusahaan jangka panjang.

Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik. Struktur modal merupakan perimbangan atau

perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh jika manajemen merubah struktur modal dalam sebuah perusahaan. Jika seandainya perusahaan mengganti struktur modal sendiri dengan utang, apakah harga saham akan berubah, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak merubah keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak dapat merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Namun jika dengan merubah struktur modal menghasilkan perubahan pada nilai perusahaan, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Dimana penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.

Sedangkan ketika penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Teori Struktur Modal. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal moderen pada tahun 1958.

Teori yang telah dicetuskan MM adalah sebagai berikut:

1) Teori MM Tanpa Pajak

Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan resiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan bukan keputusan pendanaan.

Proporsi MM tanpa pajak.

- a) tidak ada pajak.
- b) tidak ada biaya transaksi
- c) individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang. Tetapi penghematan dari pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena biaya modal saham.

2) Teori MM dengan pajak.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua proporsi yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak

karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang. Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

3) *Trade off Theory*

Nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya utang, tetapi satu hal penting dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi resiko kebangkrutan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya pada titik tertentu dan jika melebihi batas tersebut penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan, nilai perusahaan yang terus menurun akan menyebabkan kebangkrutan. Dengan demikian teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukan biaya kebangkrutan mengindikasikan adanya *trade off*, teori ini kemudian dikenal sebagai teori *trade off* struktur modal

4) *pecking order theory*

menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah" Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Menurut pecking order theory dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- a) perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan
- b) perusahaan menghitung target rasio pembayaran di dsarkan pada perkiraan kesempatan investasi perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yg tiba-tiba dengan kata lain pembayaran dividen diusahakan konstan
- c) karena kebijakan dividen yg konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan yang tidak biasa di prediksi menyebabkan aliran kas yg diterima perusahaan akan lebih besar dibanding pengeluaran investasi pada saat tertentu dan lebih kecil pada saat lain.
- d) Jika pendanaan eksternal di perlukan, perusahaan akan memulai dengan utang kemudian dengan surat berharga campuran (hybrid)

seperti obligasi komvortibe dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Sumber pendanaan perusahaan dimulai dengan dana internal, jika kebutuhan dana masih ada perusahaan akan menggunakan dana eksternal yang dimulai dengan menerbitkan utang, jika kebutuhan masih ada, maka langkah terakhir adalah menerbitkan saham. Saham menjadi alternatif terakhir karena perusahaan menghindari terjadinya asimetri informasi, asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut lebih cepat dibanding pihak eksternal. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang di ketahui untuk memanipulasi laporan sebagai usaha untuk memaksimalkan kepentingannya.

B. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah yang masih harus diuji kebenarannya secara empiris. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka konseptual yang telah diuraikan maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. 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. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Prasetyorini (2013) menemukan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Rachmawati dan Triatmoko, 2007) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang besar lebih leluasa masuk ke pasar modal dan mendapatkan sumber dana. Dengan dana yang didapatkan perusahaan dapat menambah aktiva perusahaan. Besar kecilnya aktiva yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada penelitian Pantow *et al.* (2015) menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula

hutang yang dimilikinya. Hasil ini menjadi suatu fenomena apabila dibandingkan dengan teori yang ada, yaitu ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pertumbuhan penjualan.

Pada penelitian Pantowet *al.* (2015) pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Dengan melihat data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Para investorpun bisa menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan diraup perusahaan tersebut dimasa depan. Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan menaikkan nilai perusahaan secara signifikan yang sejalan dengan penelitian Pantow *et al.* (2015) yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan yang didapat dari selisih penjualan

tahun sekarang dengan tahun lalu dibagi dengan harga pasar ekuitas perusahaan. Semakin tinggi angka (*sales growth*), maka perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang bagus. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh di dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Dimana pertumbuhan penjualan yang ditandai dengan peningkatan market share yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return saham* yang tinggi kepada investor. Dimana hal ini akan direspon positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.).

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Profitabilitas

Ada beberapa indikator yang dapat digunakan sebagai ukuran penilaian nilai perusahaan salah satunya yakni perolehan laba yang didapat perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu bagian financial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya para pemegang saham selalu menginginkan

keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan, keuntungan tersebut diperoleh dari keuntungan setelah bunga dan pajak.

Pada penelitian Agnova dan Muid (2015) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana besarnya kemampuan perusahaan memperoleh laba akan mencerminkan baiknya kinerja perusahaan. Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba akan menggambarkan kondisi perusahaan dimasa mendatang. Selain itu Laba yang dimiliki perusahaan akan memberikan sentimen positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Whidiastuti dan Latrini (2015) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin baik profitabilitas maka akan meningkatkan pula nilai perusahaan

Meningkatnya laba maka eksistensi perusahaan dalam jangka panjang dapat terwujud bahkan perusahaan tersebut mampu berkembang dari sebelumnya, profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi pendanaan terhadap perusahaan tersebut yang dilakukan oleh investor. Semakin meningkatnya perusahaan dalam menghasilkan laba maka tingkat kepercayaan investor semakin tinggi, sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah maka investor akan menarik dananya sehingga nilai perusahaan pun akan menurun, oleh sebab itu profitabilitas dijadikan evaluasi dalam melakukan kegiatan bisnis perusahaan serta sebagai

indikator keberhasilan sebuah perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Stuktur modal

Dalam teori pecking order menunjukkan bahwa perusahaan dengan dengan utang rendah maka mempunyai keuntungan yang lebih tinggi, dengan kata lain perusahaan yang menggunakan dana internal lebih memiliki keuntungan yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi juga.

Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, positif yang berarti bahwa perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, melainkan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan sedangkan tidak signifikan perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan yang di sebabkan proporsihutang yang bertambah Rahmawati *et al.*(2015).

Stuktur modal memiliki pengaruh positif yang disimpulkan positif dalam arti penggunaan hutang dalam stuktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu dan jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang terus menurun akan menyebabkan kebangkrutan. Stuktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Berdasarkan *Agency Cost / Tax Shield Trade-Off Model (trade off theory)*, penggunaan hutang akan

meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang terus menurun akan menyebabkan kebangkrutan (Rahmawati *et al.* 2015)

H4 : Stuktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Model penelitian.

Gambar 2.1

