

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini akan dicantumkan beberapa hasil penelitian terdahulu oleh beberapa peneliti yang pernah penulis baca diantaranya :

1. Herry Subagyo (2011)

Jurnal yang disusun oleh Herry Subagyo ini berjudul Efektivitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengembangkan model hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan yang lebih konsisten. Model ini menempatkan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi, variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Data yang digunakan merupakan panel data, yaitu data *cross section* dan data *time series*, periode 2004-2008. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sedangkan teknik analisis menggunakan model moderasi Selisih mutlak, dan dibantu dengan program SPSS 16,0. Hasil studi ini menunjukkan bahwa efektivitas Struktur Modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan Nilai Perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan adanya kecenderungan investasi yang berlebih (*over investment*) yang dilakukan oleh manajemen pada saat peluang investasinya tinggi. Sebaliknya, penggunaan hutang dapat membatasi manajemen melakukan investasi yang berlebih.

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah sama sama meneliti tentang hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan selain itu tehnik pengambilan sampling menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah penelitian yang akan dilakukan tidak hanya menggunakan Struktur Modal sebagai variable independen tetapi juga menggunakan Pertumbuhan Perusahaan. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan mediasi sedangkan penelitian terdahulu menggunakan moderasi.

2. Modigliani dan Miller (1963)

Modigliani dan Merton Miller adalah bapak dari teori Struktur Modal (Groth and Anderson, 1997). Pada tahun 1958, dalam *American Economic Review (1958, June)* yang berjudul *The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, mereka mengemukakan teori Struktur Modal dengan berbagai asumsi yang tidak mungkin terjadi, akan tetapi sangat membantu dalam memahami bagaimana perusahaan menentukan bauran pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas secara benar. Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller mempublikasikan sebuah artikel dalam *American*

Economic Review 53 (1963, June) yang berjudul *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, untuk memperbaiki model awal mereka dengan memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Dalam artikel dikatakan bahwa Struktur Modal mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan karena bertambahnya penggunaan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, pajak memberi manfaat dalam pendanaan yang berasal dari hutang. Manfaat pajak dari penggunaan hutang diperoleh dari beban biaya bunga hutang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya. Jadi, perusahaan (seperti) menerima subsidi dari pemerintah atas penggunaan hutang untuk menambah modal.

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah sama sama meneliti tentang Struktur Modal dan hubungannya dengan Nilai Perusahaan.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah penelitian hanya meneliti tentang Struktur Modal dan bagaimana penggunaannya di perusahaan, sedangkan penelitian sekarang mencakup hal yang lebih luas lagi yaitu bagaimana pengaruh Struktur Modal dan

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.

3. Rina Br. Bukit (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Rina R. Bukit ini berjudul Pengaruh Struktur Dan Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Struktur Modal dan Profitabilitas telah diidentifikasi sebagai faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan . Namun studi masa lalu belum meneliti masalah apakah Struktur Modal dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas sebagai variabel interveng. Penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya untuk lebih memahami hubungan tidak langsung antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan melalui. Profitabilitas tujuan dari makalah ini adalah untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui mediasi peran Profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan 30 sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 – 2009. Dengan menggunakan Struktur Modal sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan, Profitabilitas sebagai variabel intervening. Temuan ini berkontribusi untuk memantau pelaporan keuangan yang terdaftar di bursa efek. Hasil penelitian ini juga berkontribusi terhadap pemahaman tentang aturan Profitabilitas perusahaan dalam mempengaruhi dampak dari Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini dikatakan bahwa Profitabilitas memiliki peranan penuh dalam memediasi antara Sruktur Modal dan Nilai Perusahaan

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan variabel intervensi yaitu Profitabilitas, dan Struktur Modal sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2005 – 2009, sedangkan penelitian yang akan dilakukan mengambil sampel tahun 2008 – 2011.

4. Salawu *et. al.* (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Salawu et al (2012) ini berjudul “Pengaruh Kebijakan Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan”. Sampel yang dipilih adalah 70 perusahaan. Pada penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan *return on assets (ROA)*. Kebijakan keuangan perusahaan diwakili oleh *total debt to total asset, long-term debt to total asset, tangibility, growth opportunity, size of the firm, corporate tax rate, volatility, dividend, earning power, inflation, foreign direct investment*, dan *stock market activity*. Hasil dari penelitian ini adalah *long-term debt, tangibility, corporate tax rate, dividend policy, bank market size (financial)*, dan *stock market activity* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (ROA). Hasil lainnya juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *growth, size*, dan *foreign direct investment (FDI)* terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu sama sama melakukan penelitian tentang hubungan ROA dengan Growth.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah penelitian terdahulu mengukur kinerja perusahaan dengan ROA dan mengukur kebijakan keuangan salah satunya dengan menggunakan growth. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan ROA untuk mengukur Profitabilitas dan Growth untuk mengukur Pertumbuhan Perusahaan

5. Eli Safrida (2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Eli Safrida (2008) ini berjudul Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dengan periode tahun 2004 sampai 2006, berjumlah 151 perusahaan. Sampling dipilih menggunakan *purposive sampling* berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengukuran data adalah regresi linier dan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini membuktikan secara parsial bahwa Struktur Modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu sama sama menggunakan Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan, Nilai Perusahaan sebagai variabel.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel intervening sedangkan penelitian sekarang menggunakan Profitabilitas sebagai variabel intervening.

2.2 Landasan Teori

Dalam bab ini akan diuraikan teori teori yang mendasari penelitian dimana akan dijelaskan secara sistematis mulai dari teori teori yang bersifat umum menuju teori yang bersifat khusus sehingga dapat menentukan kerangka pikir penelitian serta hipotesis penelitian.

2.2.1 *Nilai Perusahaan***1. **Pengertian Nilai Perusahaan****

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan Nilai Perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah Nilai Perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Nilai Perusahaan adalah persepsi investor yang biasanya dapat dilihat dari harga saham. Jadi bisa dikatakan apabila harga saham tinggi maka Nilai Perusahaan tersebut juga tinggi. Namun dalam kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi. Hal ini dikarenakan harga saham yang tinggi membuat saham tersebut tidak laku. Dibuktikan dengan adanya perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecahkan saham) itulah sebabnya mengapa harga saham harus di jual seoptimal mungkin. Artinya saham yang dijual harganya tidak terlalu mahal dan tidak terlalu murah. Harga saham yang terlalu murah akan merusak citra perusahaan.

Nilai Perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variable kuantitatif sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan Nilai Perusahaan menurut Keown, J. Arthur, et all. (2000:849), antara lain:

a) Nilai buku

Nilai buku merupakan nilai aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasardari suatu perusahaan secara keseluruhan karena menghitung nilai buku berdasarkan pada historis aktiva perusahaan.

b) Nilai appraisal

Perusahaan berdasarkan appraisal independent akan mengizinkan pengurangan terhadap goodwill apabila harga aktiva perusahaan meningkat.

Goodwill dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai aktivasnya

c) Nilai pasar saham

Nilai pasar saham merupakan suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Pendekatan nilai merupakan salah satu yang sering digunakan dalam menilai Perusahaan besar.

d) Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan, pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (present value) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan profit. Namun perlu disadari bahwa tujuan tersebut memiliki banyak kelemahan (Agus Sartono, 2001:7) menurutnya kelemahan tersebut antara lain:

- a) Standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit jangka pendek dan profit jangka panjang.
- b) Pengertian profit tersebut akan memaksimalkan jumlah profit atau tingkat profit.
- c) Menyangkut resiko yang berkaitan dengan setiap *alternative* keputusan memaksimalkan profit tanpa memperhitungkan tingkat resiko merupakan kesalahan fatal.

- d) Memaksimalkan profit bisa saja dilakukan untuk menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas resiko yang lebih besar, sehingga harga pasar menurun akibatnya Nilai Perusahaan akan menurun pula.

Dari kelemahan tersebut maka Nilai Perusahaan adalah bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham, kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Agus Sartono, 2001:8)

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah (Suharli, 2006) :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- e. Pendekatan harga saham.
- f. Pendekatan *economic value added* (EVA)

Menurut Indriyo (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan Nilai Perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari Risiko yang Tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki

kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan Deviden

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara Nilai Perusahaan

3. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan Nilai Perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang

saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Weston & Copeland (2002) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur Nilai Perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan Nilai Perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*.

Price earning ratio adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston & Copeland, 2002). Maka dari itu di penelitian ini menggunakan *Price to book value* sebagai alat ukur Nilai Perusahaan.

2.2.2 Struktur Modal

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller beranggapan bahwa Nilai Perusahaan adalah independen dan tidak terpengaruh oleh Struktur Modal, dengan asumsi pasar modal adalah sempurna dalam arti bebas, kompetitif dan efisien, tidak ada pengaruh pajak dan pengaruh kebangkrutan. Pada tahun 1963 setelah pajak menjadi pertimbangan dalam model mereka, maka pengaruh pajak dan kebangkrutan menambah komplikasi dalam memutuskan bentuk Struktur Modal yang optimal.

Teori Struktur Modal menjelaskan pengaruh yang ditimbulkan pengungkit keuangan (financial leverage) terhadap biaya modal secara keseluruhan yang harus ditanggung perusahaan dan nilai sahamnya. Inti dari teori Struktur Modal adalah "dapatkah perusahaan mempengaruhi biaya modalnya secara keseluruhan, menjadi lebih baik dengan mengubah bauran sumber pembelanjaan yang digunakan" (Warsono 2003:238).

Struktur Modal adalah hasil atau akibat dari penggunaan leverage keuangan. Cara yang terbaik untuk memahami penggunaan yang tepat dari leverage keuangan adalah menganalisis dampaknya atas kemampuan untuk memperoleh laba. Dalam manajemen keuangan, leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (sources of fund) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus Sartono, 2001:257).

Menurut Lukman Syamsuddin (2000:9) Struktur Modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain Struktur Modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan

pendanaan (financing decision) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan dan dari luar perusahaan yaitu dengan menggunakan hutang. Menurut teori Struktur Modal bahwa Struktur Modal menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan. Berkaitan dengan target struktur modal ini ada dua hal yang perlu diperhatikan. Pertama, perubahan komposisi Struktur Modal mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui peningkatan atau penurunan nilai pasar sekuritas perusahaan. Kedua, manajemen Struktur Modal harus memperhatikan faktor-faktor yang menentukan kombinasi optimal antar hutang dan ekuitas sehingga Nilai Perusahaan dapat dimaksimalkan. Jika Struktur Modal yang ditemukan memang mempengaruhi Nilai Perusahaan dan kita dapat menentukan faktor-faktor yang menentukan Struktur Modal optimal maka manajer akan dapat mencari sumber modal dengan biaya yang paling murah, investor akan dapat menemukan pasar keuangan yang memberikan return maksimum dengan risiko yang minimum. Tetapi permasalahannya tidak sampai disitu, karena tersedianya instrumen pembiayaan di pasar modal tidak dapat menyelesaikan tarik menarik antara hutang-saham karena konsekuensi-konsekuensi masing-masing instrumen ini (Hadi Paramu, 2006:48).

Perlu diperhatikan bahwa pemilihan sumber dana eksternal harus dilakukan dengan mempertimbangkan efisiensi dari masing-masing sumber pendanaan ini. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal

berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Hutang dan ekuitas adalah kelompok utama dari kewajiban (liabilities) perusahaan, dimana kreditor dan pemegang saham merupakan investor dari perusahaan. Masing-masing investor ini berhubungan dengan tingkat risiko, keuntungan dan kontrol yang berbeda terhadap perusahaan. Kreditor memiliki kontrol yang lebih rendah, oleh karena itu kreditor memperoleh tingkat return yang tetap dan diproteksi dengan kewajiban kontrak untuk mengamankan investasi. Pemegang saham memiliki resiko yang lebih besar, oleh karena itu pemegang saham memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan perusahaan.

Keputusan penganggaran modal (penentuan penggunaan hutang dan ekuitas) harus dilakukan dengan hati-hati karena dapat mempengaruhi tingkat resiko perusahaan. Weston dan Brigham (2001:154) menyatakan bahwa secara konseptual, perusahaan mempunyai sejumlah resiko yang melekat pada operasinya yaitu resiko bisnis. Dengan menggunakan hutang dan saham preferen (financial leverage), dimana return atas hutang atau saham preferen sifatnya tetap maka operasi akan meningkat yang akibatnya resiko bisnis juga akan meningkat. Perusahaan membebankan seluruh resiko bisnis ini kepada pemegang saham biasa. Resiko ini disebut dengan resiko finansial yaitu tambahan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham sebagai akibat dari keputusan pendanaan menggunakan hutang. Dengan demikian, pendanaan dengan hutang akan menimbulkan resiko finansial yang akan meningkatkan resiko bisnis yang ditanggung oleh pemegang saham.

Menurut Bambang Riyanto (2001:238), Struktur Modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

a. Modal Sendiri (*share holder equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak pasti lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan yaitu:

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

a) Saham biasa (*common stock*) adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham berarti ia membeli prospek dan siapa menanggung segala resiko sebesar dana yang ditanamkan.

b) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

2. Laba ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan

yang dipertaruhkan untuk segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal disetor. Oleh karena itu, tiap tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan yang dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi investasi yang menghadapi kerugian dan resiko kerugian atau kegagalan yang *relative* besar. Karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

b. Modal asing atau hutang jangka panjang (long term debt)

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya memakan waktu cukup lama, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk memebelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk kebutuhan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

1. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana para debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjakan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2. Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihan. Modal asing atau hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat syarat pembayaran kembali hutang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar kembali pada waktu yang telah ditentukan tanpa memperhatikan kondisi *financial* perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah dipertimbangkan sebelumnya.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun pihak lain berupa hutang. Dana tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Struktur Modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal

adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Pada kaitannya dengan biaya modal, baik modal sendiri maupun hutang perlu diperinci lebih lanjut, karena tiap tiap jenis sumber modal mempunyai konsekuensi sendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidaknya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal dimaksudkan disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap tiap jenis sumber modal tersebut atau mengkombinasikannya, senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting:

- a. Sifat keharusan untuk membayarkan balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atas sifat keharusan untuk pembayaran modal biaya.
- b. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan.
- c. Risiko yang dihadapi perusahaan.

Arti penting Struktur Modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan yaitu:

1. Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.

3. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali Struktur Modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam Struktur Modal (*debt readjustment*) pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan dari keseluruhan Struktur Modal yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan bersangkutan telah nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut:

- a. Kepada debitur, dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan, bahkan juga terhadap ada atau tidak adanya dari penggunaan sumber-sumber ekonomi dalam perusahaan.
- b. Kepada para pemilik/pemegang saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi dengan hak para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik (pemegang saham) akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima kreditur. Bahkan dalam keadaan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya, para pemilik atau pemegang saham harus membayar ekstra untuk membalas jasa kepada kreditur.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya Struktur Modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya Struktur Modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi financial

perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki Struktur Modal kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan mempengaruhi pada labanya. Struktur Modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

Struktur Modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur Modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran hutang (Helfert, 1997)

Pengertian Struktur Modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, Struktur Modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung.

2.2.3 Pertumbuhan Perusahaan

Nilai Perusahaan terbentuk melalui indikator yaitu nilai pasar saham yang dipengaruhi oleh peluang investasi. Dengan adanya peluang investasi akan member dampak positif bagi Pertumbuhan Perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam *system* ekonomi secara keseluruhan atau *system* ekonomi untuk *industry* yang sama (Machfoedz, 1996).

Pertumbuhan Perusahaan dapat juga menjadi indikator dari Profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, Pertumbuhan Perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi (Sugihen, 2003).

Perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan kecil pada tahap pertumbuhan mengalami kenaikan penjualan yang menuntut adanya penambahan asset, karena pertumbuhan tidak akan terjadi seperti yang diharapkan tanpa kenaikan pada assetnya. Lebih dari itu pertumbuhan pada asset tersebut biasanya didanai dengan penambahan hutang atau modal baru (Agus Sartono, 2008).

Pertumbuhan Perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2006).

Agar mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal akan menimbulkan biaya transaksi. (Adisasmita Raharjo, 2005), biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen. Jika masih ada peluang investasi yang masih bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut, sehingga hubungan dividen dengan tingkat Pertumbuhan Perusahaan adalah berbanding terbalik, karena arah ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat

akibatnya dividen akan menurun. Hal tersebut dikarenakan untuk membiayai pertumbuhan diperlukan dana yang besar, maka dividen yang dibagikan akan menurun.

Pertumbuhan Perusahaan sering dipakai sebagai tolak ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Dalam dunia bisnis, pengertian pertumbuhan menunjukkan semakin meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Banyak cara untuk mengukur Pertumbuhan Perusahaan, antara lain kenaikan penjualan dan kenaikan aktiva. Untuk menghitung Pertumbuhan Perusahaan, penilai dapat menggunakan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun. Rumusnya selisih aset tahun lalu dengan aset tahun sekarang dibagi dengan aset tahun lalu.

2.2.4 Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap Profitabilitas perusahaan dimana masing masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Luqman Syamsuddin, 2007:59). Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Di dalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba rugi *periodic*, dengan didasarkan padan pengaruh transaksi transaksi yang

sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi tersebut dalam suatu periode.

Cara untuk menilai Profitabilitas suatu perusahaan bermacam macam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan dibandingkan antara satu dengan yang lainnya. Menurut Mamduh (2005:185), penilaian Profitabilitas menggunakan analisis Return On Equity (ROE) untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

2.2.5 Teori signal

Struktur Modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Oleh karena itu, untuk meminimalkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *undervalued*, dan menggunakan ekuitas dari pada hutang jika perusahaan tampak *overvalued*. Myers dan Majluf (1984) memiliki pandangan bahwa ada informasi asimetrik yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Biaya akibat informasi asimetrik meningkat ketika manajer dalam perusahaan memiliki pengetahuan yang superior mengenai distribusi risiko dan tingkat pengembalian proyek-proyek investasi, dibandingkan dengan investor di luar yang baru. Selanjutnya manajer perusahaan memaksimalkan nilai yang sesungguhnya dari klaim pemegang saham saat ini.

2.2.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Soliha dan Taswan (2002) meneliti pengaruh kebijaksanaan hutang terhadap Nilai Perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Perusahaan yang menjadi populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* sejak tahun 1993 sampai dengan 1997. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan jumlah 95 sampel. Variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Book Value*, sedangkan variable independennya terdiri dari kebijakan hutang, *insider ownership*, Profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Untuk melihat pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pemodelan dilakukan dengan *Linear Structural Relations* (LISREL) atau *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasilnya menunjukkan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Prasetiadi (2007) menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Struktur Modal suatu perusahaan mempengaruhi Nilai Perusahaan dan mengidentifikasi faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi Struktur Modal perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005 dengan jumlah sampel sebanyak 126 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* terbukti secara signifikan (pada tingkat keyakinan 95%) mempunyai

hubungan positif dengan Nilai Perusahaan. Untuk faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal hanya faktor keuntungan yang terbukti secara signifikan (pada tingkat keyakinan 95%) mempunyai hubungan negatif dengan Struktur Modal perusahaan dan faktor risiko bisnis yang terbukti secara signifikan (pada tingkat keyakinan 95%) mempunyai hubungan positif dengan Struktur Modal perusahaan, sedangkan faktor *size* dan pertumbuhan tidak terbukti secara signifikan mempunyai hubungan dengan Struktur Modal perusahaan.

Chotimah (2007) melakukan pengujian pengaruh perubahan Struktur Modal terhadap perubahan Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2001-2005, alat analisis yang digunakan adalah regresi linier. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling*, yang mana diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi perubahan Struktur Modal sebesar 1,157 dan t hitung 2,185 lebih besar t tabel 2,086, nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, variabel perubahan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan dengan perubahan Nilai Perusahaan. Koefisien determinasi sebesar 0,193 yang berarti bahwa 19,3% variabel perubahan Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel perubahan Struktur Modal, sedangkan sisanya sebesar 80,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Sulistiono (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh kepemilikan manajerial, Struktur Modal, dan ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

pada perusahaan manufaktur di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan kepemilikan manajerial yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *simple random sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel secara acak dari anggota populasi untuk dijadikan sampel penelitian tanpa memperhatikan strata. Analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 12.0 *for windows*. Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) kepemilikan manajerial, Struktur Modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara simultan, (2) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (3) Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dan (4) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Sriwardany (2006) meneliti pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan Struktur Modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur Tbk. Variabel dependennya adalah perubahan harga saham, variable independennya adalah Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobins Q, variabel *interveningnya* adalah kebijaksanaan Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Untuk melihat pola hubungan baik secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variable dependen dengan menggunakan bantuan program SPSS. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitiannya adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, sifat dari penelitiannya adalah sensus (semua populasi dijadikan sampel, dengan demikian perusahaan yang diteliti dalam penelitiannya adalah 156 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya Pertumbuhan Perusahaan akan direspon positif oleh investor. Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijaksanaan Struktur Modal, yang memberi arti bahwa jika perusahaan akan melakukan pertumbuhan maka manajer akan menetapkan Struktur Modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas dari pada hutang. Struktur Modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa jika kebijaksanaan Struktur Modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham.

Burhanuddin (2009) meneliti pengaruh *Earnings Per Share*, Pertumbuhan Perusahaan, dan tingkat suku bunga terhadap harga saham. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan, pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling*, jumlah sampel yang diteliti sebanyak 12 perusahaan dengan perioda penelitian selama 5 tahun. Metoda analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Earnings Per Share*, Pertumbuhan Perusahaan, dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap harga saham, (2) *Earnings Per Share* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, (3) Pertumbuhan Perusahaan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, (4) tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Atmojo (2010) menguji pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan *profitability* terhadap Nilai Perusahaan. Metoda penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan sampel yang dipilih melalui metoda *purposive sampling*, sehingga terpilih 47 perusahaan yang *listing* mulai tahun 2005 sampai dengan 2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai teknik analisisnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance*, Pertumbuhan Perusahaan, dan *profitability* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan Nilai Perusahaan.

Soliha (2002) dalam penelitiannya menunjukkan, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan Nilai Perusahaan yang meningkat.

Femonema tersebut menunjukkan bahwa tingkat Profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan Nilai Perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur Modal yang rendah akan meningkatkan tingkat Profitabilitasnya, begitu pula sebaliknya apabila Struktur Modal tinggi akan menurunkan tingkat Profitabilitasnya. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan beban bunga pada perusahaan, sehingga tingginya beban perusahaan untuk melunasi kewajibannya dapat menimbulkan adanya risiko kebangkrutan pada perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan pendapat Weston dan Bringham dalam Stein (2012:3) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian investasi (Profitabilitas) tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil karena penggunaan modal sendiri lebih besar.

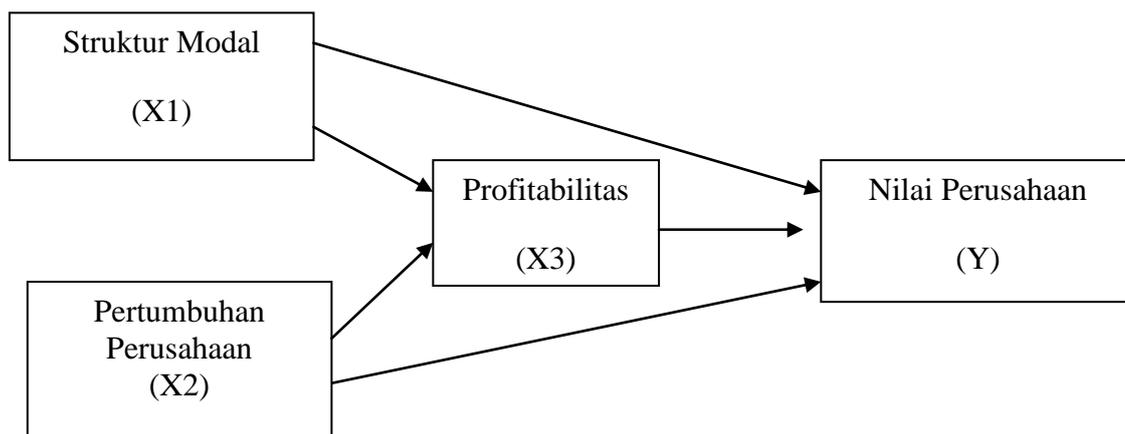
2.2.10 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Salah satu cara pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. *Growth* mempengaruhi Profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada Profitabilitas. Total aset dipilih sebagai ukuran Pertumbuhan Perusahaan dengan mempertimbangkan nilai aset relatif stabil dibandingkan nilai market capitalized dan penjualan (Shudarmadji, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif

terhadap kinerja keuangan dan Kusumasari et al. (2009) membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.3 Kerangka Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris optimalisasi Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable mediasi (*intervening*). Sehingga dari penjelasan tersebut dapat digambarkan dalam bentuk diagram yang disajikan pada gambar berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PENELITIAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian dan konsep penyusunan hipotesis yang telah di buat, dapat disusun rumusan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4 : Profitabilitas memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.