

BAB II

TEORI *TRADE-OFF*, TEORI SINYAL, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini mengungkapkan bahwa struktur modal yang tepat dapat ditentukan dengan memperhitungkan faktor pajak, biaya *agency*, *financial distress*, serta tetap menjaga efisiensi pasar dan informasi simetris (Myers, 1984). Perusahaan memanfaatkan biaya bunga sebagai pengurang pajak untuk menjadikan utang lebih murah dibandingkan saham biasa maupun saham preferen. Meskipun demikian, perusahaan harus membatasi penggunaan utang agar biaya *financial distress* tetap rendah. Pada umumnya, manajer mengatur rasio utang terhadap modal yang mencerminkan keselarasan antara manfaat perlindungan pajak dan pengendalian *financial distress* (Brealey *et al.*, 2007).

Manajer keuangan harus dapat menyusun kebijakan struktur modal yang dipandang cocok bagi perusahaan. Dengan demikian, menambah proporsi utang akan meningkatkan aliran pendapatan yang diterima investor sehingga mendorong kenaikan harga saham (Brigham & Houston, 2015). Namun, peningkatan nilai perusahaan atau harga saham hanya bertahan hingga batas tertentu dari proporsi utang, yang dikenal sebagai titik optimal. Melewati titik ini, biaya *financial distress* akan meningkat, mengakibatkan penurunan harga saham secara bertahap yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

2.1.2. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu langkah yang dipilih perusahaan untuk menyediakan arahan kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap potensi perusahaan di waktu yang akan datang (Spence, 1973). Teori sinyal berisi pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada investor untuk memberikan sinyal tentang kondisi perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ke pasar dapat dikategorikan sebagai *good news* dan *bad news*.

Teori sinyal berkaitan dengan cara perusahaan menyampaikan berita kepada pihak berkepentingan. Bagi perusahaan yang memerlukan dana dari investor, manajemen perlu menjaga kestabilan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi yang transparan. Oleh karena itu, perusahaan harus menyampaikan sinyal melalui pengungkapan data mengenai struktur modal dan keputusan investasi untuk mempertahankan nilai perusahaan.

2.2. Nilai Perusahaan

2.2.1. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor tentang kesuksesan manajer terkait mengatur aset perusahaan yang didelegasikan, yang selalu dikaitkan dengan harga saham (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan juga merupakan pencapaian manajemen dari berbagai aspek seperti arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan, dan biaya modal perusahaan (Syahyunan, 2013). Berdasarkan kedua uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan yang sering terkait dengan harga saham.

2.2.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Dalam mengukur nilai perusahaan, metode pengukuran yang akan digunakan adalah Tobin's Q. Tobin's Q merupakan rasio yang mengukur nilai pasar aset perusahaan, yang terdiri dari nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang dibandingkan dengan biaya penggantian dari aktiva perusahaan (Sukamulja, 2019). Alasan digunakan Tobin's Q karena Tobin's Q menghubungkan dua sisi penting perusahaan yaitu aset (baik yang berwujud maupun tidak berwujud) dan nilai pasar perusahaan. Ini memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana pasar menilai aset dan keputusan manajerial yang diambil.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Utang})}{\text{Total Aset}}$$

2.3. Struktur Modal

2.3.1. Definisi Struktur Modal

Struktur modal adalah struktur yang terdiri dari kombinasi utang dan ekuitas yang berfungsi untuk mendanai aset perusahaan dalam struktur pembiayaan berkelanjutan (Brigham & Houston, 2015). Setiap perusahaan mempunyai gabungan struktur modal yang bervariasi berdasarkan pada bidang dan keadaan masing-masing perusahaan. Struktur modal adalah cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan utang (Zani *et al.*, 2013). Struktur modal memiliki peran krusial untuk perusahaan karena kondisi struktur modal dapat mempengaruhi posisi keuangan perusahaan dan selanjutnya berdampak pada stabilitas keuangan. Berdasarkan kedua uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi sumber

pendanaan perusahaan yang perlu dikelola dengan optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2.3.2. Pengukuran Struktur Modal

Dalam mengukur struktur modal, metode pengukuran yang akan digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan proporsi utang yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh modal yang dimilikinya (Hantono, 2018). Semakin tinggi rasio ini, semakin besar pula penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Alasan menggunakan DER karena rasio ini memberikan gambaran yang jelas dan sederhana mengenai seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai operasinya dibandingkan dengan pembiayaan melalui ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.4. Keputusan Investasi

2.4.1. Definisi Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah proses penentuan oleh investor dalam memilih aset sebagai tempat penanaman dana, dengan tujuan memperoleh keuntungan yang optimal dan risiko yang minimal (Rahman & Gan, 2020). Keputusan investasi dapat didefinisikan keputusan untuk menempatkan dana dan aset serta menjaga likuiditas supaya bisnis dapat melaksanakan investasi dengan baik (Harjito & Martono, 2010). Berdasarkan kedua uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan proses alokasi dana dan aset, baik dari sumber internal maupun

eksternal, untuk memperoleh keuntungan di masa depan sekaligus menjaga likuiditas agar investasi dapat berjalan lancar.

2.4.2. Pengukuran Keputusan Investasi

Dalam mengukur keputusan investasi, metode pengukuran yang akan digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* digunakan untuk mengevaluasi harga saham yang wajar dari suatu perusahaan, dihitung dengan membandingkan harga saham dengan laba per saham (Brigham & Houston, 2015). Alasan menggunakan PER karena rasio ini menghubungkan harga pasar saham dengan laba bersih per saham, yang memberikan gambaran langsung tentang bagaimana investor menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan.

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.5. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan mengenai struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu:

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
1.	Yuswandani <i>et al.</i> (2024)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan	Perusahaan Jakarta Islamic Index 70 BEI tahun 2019- 2022.	1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan tidak

		Variabel Moderasi: profitabilitas.		berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. 5. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. 6. Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2.	Murti <i>et al.</i> (2024)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): Kepemilikan institusional, umur perusahaan, dan struktur modal.	Perusahaan sektor <i>healthcare</i> yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.	1. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Silitonga & Marsono (2024)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di	1. Modal intelektual berpengaruh positif terhadap

		Variabel Independen (X): modal intelektual dan keputusan investasi.	BEI tahun 2013-2022.	nilai perusahaan. 2. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4.	Yusmaniarti <i>et al.</i> (2023)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): Ukuran perusahaan dan struktur modal Variabel Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i>.	Perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.	1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4. CSR tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 5. CSR tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5.	Rossa <i>et al.</i> (2023)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan,	Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.	1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

		ukuran perusahaan, dan struktur modal.		3. Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 5. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6.	Dewi Hasibuan (2023)	& Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (Y): keputusan investasi, keputusan pendanaan.	Perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.	1. Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Alghifari, E <i>et al.</i> (2022)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): keputusan investasi Variabel Moderasi: profitabilitas.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.	1. Keputusan Investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
8.	Rasyid <i>et al.</i> (2022)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X):	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.	1. CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap

		<i>Corporate Social Responsibility</i> dan struktur modal Variabel Moderasi: ukuran perusahaan dan profitabilitas.		nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas tidak memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. 5. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. 6. Profitabilitas tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
9.	Wijayaningsih & Yulianto (2021)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas Variabel Moderasi: keputusan investasi.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.	1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4. Keputusan investasi tidak memperkuat

				pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. 5. Keputusan investasi tidak memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
10.	Syamsudin <i>et al.</i> (2020)	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X): struktur modal dan keputusan investasi Variabel Moderasi: Profitabilitas.	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI 2013-2017.	1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas memperkuat pengaruh modal struktur terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Penelitian terdahulu

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang terlalu berat pada utang menjadi tidak sehat jika pendapatan tak mampu menutupi bunga dan pokok utang sehingga menurunkan nilai perusahaan. Menurut teori *trade-off*, peningkatan nilai perusahaan akibat utang hanya berlangsung hingga batas titik optimal karena semakin tinggi utang akan meningkatkan *cost of financial distress*. Setelah melewati titik ini, nilai perusahaan justru menurun secara bertahap. Secara keseluruhan, struktur modal yang didominasi oleh utang besar tanpa kemampuan untuk membayar kembali secara efektif, serta penurunan harga saham yang tajam, berkontribusi pada penurunan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah ada didukung oleh penelitian yang dilakukan yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Yusmaniarti *et al.*, 2023; Rossa *et al.*, 2023; Rasyid *et al.*, 2022). Maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{A1}: struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.6.2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi juga berhubungan dengan nilai perusahaan. Prospek keuntungan jangka panjang dan kestabilan kinerja perusahaan menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan penempatan dana. Semakin tinggi keuntungan dari hasil investasi, maka semakin tinggi harga saham yang mana hal tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, keputusan investasi yang menghasilkan keuntungan memberikan sinyal positif kepada pasar tentang

prospek perusahaan. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor, mendorong kenaikan harga saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah ada didukung oleh penelitian yang dilakukan yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Silitonga & Marsono, 2024; Alghifari *et al.*, 2022; Syamsudin *et al.*, 2020). Maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{A2}: keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

