

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan para investor terhadap perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan sendiri itu penting karena dengan tingginya nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Bringham dan Houston, 2006). Jika harga saham pada suatu perusahaan semakin tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi, tingginya nilai perusahaan menjadi keinginan para investor sebab dengan tingginya nilai perusahaan itu mencerminkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Mahendra (2011) mengemukakan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham. Dengan adanya peluang investasi diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa indikator, diantaranya adalah :

##### a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER melihat seberapa besar perbandingan harga saham perusahaan terhadap laba yang diperoleh oleh para pemegang saham.

Rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba perusahaan maka akan semakin tinggi PER. Pertumbuhan laba suatu perusahaan dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, perusahaan yang memiliki laba tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih perusahaan yang tinggi maka mencerminkan bahwa *earning per share* perusahaan juga tinggi, berarti perusahaan memiliki profitabilitas yang baik sehingga kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan juga meningkat, dengan begitu saham-saham pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula.

b. *Price Book Value* (PBV)

*Price book value* yaitu rasio yang mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Rumus :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai

perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset.

c. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan pengukuran yang dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Rumus :

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Dimana

Q = Nilai Perusahaan

D = Nilai buku dari total hutang

EMV = Nilai Pasar dari Ekuitas

EBV = Nilai Buku dari Ekuitas

EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*Closing Price*) dengan jumlah harga saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total aset dengan total kewajiban.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham

tertentu (Hanafi, 2013). Beberapa pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi dengan memperoleh laba yang besar maka perusahaan tersebut bisa dikatakan baik dalam menjalankan kinerja perusahaan, dan sebaliknya. Jika profit menjadi tolak ukur kinerja perusahaan maka profit tersebut harus dievaluasi dari waktu ke waktu. Jika perusahaan telah berusaha untuk meningkatkan penjualan dan biaya yang dikeluarkan tetap, maka profit yang diperoleh perusahaan harusnya meningkat dibanding periode sebelumnya.

Meningkatnya rasio profitabilitas suatu perusahaan setiap tahunnya menunjukkan bahwa terjadi pula peningkatan laba bersih perusahaan tersebut. Meningkatnya laba bersih suatu perusahaan menunjukkan bahwa terjadi peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena dengan naiknya laba bersih suatu perusahaan akan mengakibatkan naiknya harga saham yang berarti nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Menurut Hafani (2013), beberapa jenis-jenis rasio profitabilitas yang bisa digunakan yaitu sebagai berikut :

*a. Profit Margin*

Profit Margin yaitu rasio yang menghitung sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan pada tingkat penjualan perusahaan.

Rumus :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*Profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi berdasarkan tingkat penjualannya.

b. *Return On Aset*

*Return On Aset* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak terhadap jumlah aset perusahaan secara keseluruhan.

Rumus :

$$\text{Return On Aset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen semakin baik.

c. *Return On Equity*

*Return On Equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan modal tertentu.

Rumus :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. ROE menjadi pusat perhatian para pemegang saham karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola oleh pihak manajemen.

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi suatu perusahaan dalam menghadapi resiko dari berbagai situasi yang akan muncul. Perusahaan berukuran besar mempunyai resiko lebih rendah dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Karena perusahaan yang berukuran besar mempunyai kontrol lebih baik terhadap kondisi pasar dibandingkan perusahaan dengan ukuran kecil, sehingga perusahaan besar mampu dalam menghadapi persaingan ekonomi.

Perusahaan dengan jumlah aset yang besar, maka para manajer dari perusahaan tersebut bisa dengan leluasa menggunakan aset perusahaan tersebut. Dilihat dari sisi manajemen, dengan kemudahan yang dimiliki manajemen dalam mengendalikan perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar juga memiliki akses yang besar untuk mendapatkan berbagai sumber pendanaan, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur. Hal ini dikarenakan perusahaan besar mempunyai probabilitas yang lebih besar untuk bersaing di dalam dunia industri. Bahkan, perusahaan dengan ukuran besar yang memiliki total aktiva cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penelitian ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam

logaritma natural (Ghozali, 2006) sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan :

Rumus :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asets}$$

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *ln of total assets* yang digunakan untuk mempersempit perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil dengan membentuk menjadi logaritma normal.

#### 4. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Jika suatu perusahaan mampu untuk membayar hutangnya atau memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Pada saat suatu perusahaan telah jatuh tempo maka perusahaan harus membayar kewajibannya kepada pihak luar perusahaan atau kreditur. Untuk dapat membayar kewajiban perusahaan, maka perusahaan harus memiliki jumlah kas atau aktiva lancar yang dapat diubah menjadi kas untuk membayar kewajiban perusahaan.

Menurut Hanafi (2013), ada beberapa jenis rasio likuiditas diantaranya adalah sebagai berikut :

##### a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar perusahaan.

Rumus :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau dengan kata lain semakin likuid perusahaan tersebut. Rasio lancar ini dapat diubah dalam bentuk persen atau dalam bentuk berapa kali. Apabila rasio lancar ini 100% atau 1:1 menandakan bahwa aktiva lancar atau aset lancar dapat memenuhi semua hutang lancar perusahaan. Rasio lancar yang aman apabila rasio berada di atas 100% atau diatas 1, artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah hutang lancar perusahaan.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar perusahaan.

Rumus :

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Persediaan ini dikeluarkan karena dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid karena memiliki waktu yang lama untuk mengubah menjadi kas.

## 5. Struktur Modal

Keputusan pendanaan yang akan dipakai untuk memperkuat struktur modal merupakan keputusan yang sederhana tapi mempunyai implikasi yang kuat pada masa yang akan datang. Manajemen keuangan melalui



aktivitas perusahaan harus berupaya untuk mendapatkan sumber pendanaan dan sebisa mungkin menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien. Modal merupakan faktor penting perusahaan yang meliputi semua komponen yang ada disisi kanan di dalam neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Sedangkan struktur modal sendiri merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Hutang disini diartikan sebagai hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan perusahaan dan juga penyertaan kepemilikan perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka berdampak semakin tinggi pula beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Kebijakan struktur modal melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Tingginya resiko akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi atas tingkat pengembalian perusahaan yang tinggi justru akan membuat harga saham pada perusahaan mengalami kenaikan. Hal ini terjadi karena untuk mencapai struktur modal yang optimal maka antara risiko dan pengembalian harus seimbang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Naiknya harga saham perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal sendiri dapat berubah-ubah agar dapat mencapai nilai perusahaan yang optimal.

Berikut ini ada beberapa teori yang mengemukakan tentang struktur modal :

a. Teori Modigliani dan Miller dengan Pajak (1958)

Modigliani – Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dengan meningkatnya DER atau hutang perusahaan karena pengaruh dari *corporate tax rate shield*. Hal ini terjadi karena bunga yang dibayarkan oleh perusahaan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak. Contoh, apabila ada 2 perusahaan yang mendapatkan profit atau laba yang sama tetapi satu perusahaan menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan yang lainnya tidak berhutang dan tidak membayar bunga, maka perusahaan yang berhutang dan membayar bunga akan membayar pajak lebih kecil dengan perusahaan yang tidak berhutang. Karena menghemat dalam membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan yang, maka nilai perusahaan bagi yang menggunakan hutang akan lebih tinggi dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

b. *Trade off Theory*

Semakin tinggi hutang apabila belum mencapai titik optimalnya akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi apabila hutang telah mencapai titik optimalnya dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan. Menurut Hanafi (2013), menyatakan bahwa dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat suatu perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang penting yaitu semakin tinggi utang, maka akan semakin tinggi resiko kebangkrutan.

Contoh, apabila suatu perusahaan menggunakan banyak hutang, maka semakin besar pula bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Kemungkinan perusahaan tidak membayar bunga tinggi akan semakin besar pula. Pemberi pinjaman atau kreditur bisa saja kebangkrutan perusahaan jika tidak bisa membayar hutang. Teori *trade-off* mengatakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga nilai perusahaan maksimal. Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax-shelter effect* atau manfaat pajak muncul ketika perusahaan membayar hutang maka perusahaan tersebut juga akan membayar bunga perusahaan dengan membayar bunga pinjaman akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan akan membayar pajak lebih kecil.

c. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan urutan pendanaan dilihat dari resiko yang paling rendah. Urutan pendanaan tersebut yaitu pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba ditahan dan depresiasi dari pada pendanaan eksternal. Kedua, apabila pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, lalu apabila pilihan kedua masih belum mencukupi, maka saham perusahaan baru akan diterbitkan. Teori ini menjelaskan alasan perusahaan

yang mempunyai profit besar cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil. Hal ini dikarenakan mereka butuh pendanaan eksternal, bukan karena target *debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang mempunyai laba yang sedikit akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dikarenakan dana internal perusahaan yang tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

d. *Signaling Theory*

Ross (1977) dalam Hanafi (2013) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer perusahaan memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang itu baik, dan karena manajer menginginkan harga saham perusahaan meningkat maka ia mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Sebagai contoh, jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka resiko kebangkrutan akan semakin tinggi pula. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer yang akan mempunyai reputasi yang buruk. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai hutang tinggi akan dianggap sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena manajer perusahaan cukup yakin, maka manajer berani menggunakan hutang yang lebih besar. Ini merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor, manajer berharap bahwa investor dapat menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek

yang baik di masa yang akandatang. Dengan demikian hutang perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif.

*e.* Teori Keagenan

Menurut teori ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antara berbagai kelompok kepentingan. Dalam mengatasi hal tersebut maka perusahaan dapat mengurangi arus kas berlebih dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan mengalirkan sebagian arus kas kembali ke saham. Alternatif lain adalah menggeser struktur modal ke arah penggunaan hutang yang relatif lebih tinggi dengan harapan persyaratan pelunasan hutang yang tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin (Brigham, 2001).

**B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan program Amos versi 18. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kedua, *size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Ketiga, struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat, struktur modal merupakan variabel *intervening* bagi variabel profitabilitas dan *size* yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua, *operating leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketiga, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keempat, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelima, *operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal. Keenam, likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ketujuh, struktur modal tidak memediasi hubungan profitabilitas nilai perusahaan. Kedelapan, struktur modal tidak memediasi hubungan *operating leverage* terhadap nilai perusahaan. Kesembilan, struktur modal tidak dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *size* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *path analysis* dengan bantuan program AMOS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kedua, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan tidak

signifikan terhadap struktur modal. Ketiga, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Keempat, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kelima, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keenam, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketujuh, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedelapan, struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kesembilan, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kesepuluh, struktur modal dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Teknis analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2010. Teknik analisis dalam penelitian ini

menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Kedua, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ketiga, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Gultom dkk (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008 sampai 2011. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Ketiga, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Keempat, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Amijaya dkk (2016) meneliti tentang analisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *sales growth* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Teknik data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.



Ketiga, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kelima, positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keenam, variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014) meneliti tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Teknis analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak signifikan terhadap struktur modal. Kedua, struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ketiga, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Keempat, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustia (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan go public kategori perusahaan *food and beverages* periode tahun 2007-2010. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur menggunakan bantuan software SPSS 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kedua, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Keempat, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

terhadap nilai perusahaan. Kelima, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ananda dkk (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, growth opportunity terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan *property, real estate & building construction* di BEI periode 2011-2014. Teknik analisis data dalam penelitian menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ketiga, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Keempat, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kelima, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keenam, *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Ketujuh, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) meneliti tentang profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividend dan nilai perusahaan sektor non jasa. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negative terhadap *dividend payout ratio*. Kedua, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Ketiga, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen. Keempat, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kelima, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keenam, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keenam, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2014) meneliti tentang pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, kepemilikan insitusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Ketiga, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Keempat, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan insitusal terhadap nilai perusahaan.

### **C. Hipotesis**

Berdasarkan landasan teori diatas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut:

#### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Aset* (ROA). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini akan mendorong investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan. Tingginya harga saham suatu perusahaan mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva. Ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural dari total asset. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga lebih mudah untuk mendapatkan berbagai sumber informasi dibanding dengan perusahaan kecil. Lalu perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki aset yang besar pula dan dana yang dikelola oleh perusahaan juga besar sehingga laba yang dimiliki oleh perusahaan juga besar. Dengan begitu dapat mendorong investor untuk membeli saham pada perusahaan dan akan mengakibatkan tingginya permintaan saham perusahaan. Jika permintaan saham pada perusahaan tinggi maka akan membuat naiknya harga saham yang akan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Berdasarkan uraian tersebut, dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

### 3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi atau mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya berdasarkan aktiva lancar perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan banyaknya aktiva lancar perusahaan yang menganggur. Jika likuiditas perusahaan tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena banyaknya aktiva lancar yang menganggur di dalam perusahaan. Hal ini akan direspon negatif oleh pasar sehingga dapat

berimbas pada menurunnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2014) likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Semakin tinggi hutang maka dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan. Hal ini dikarenakan apabila semakin tinggi hutang maka akan semakin besar pula bunga yang harus dibayarkan perusahaan. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan beban pokok pinjaman juga akan semakin besar, hal ini akan membuat resiko kebangkrutan semakin besar. Hal ini akan membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Tingginya profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang cukup sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internalnya. Hal ini sejalan dengan

teori *pecking order*, dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi pula sehingga kebutuhan untuk melakukan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Penelitian yang dilakukan Anjarwati dkk (2016) dan Hermuningsih (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H5 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

#### 6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya perusahaan yang nampak dari total aset, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar membutuhkan modal yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah mendapatkan modal karena memiliki informasi yang lebih luas dibanding perusahaan kecil. Jika kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat namun dana dari sumber internal perusahaan telah digunakan seluruhnya, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana eksternal. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki hutang yang besar pula. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Kedua, apabila pendanaan dari luar diperlukan maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan hutang. Ketiga, apabila penggunaan hutang masih belum mencukupi maka saham perusahaan baru akan

diterbitkan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

#### 7. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut Hanafi (2013), likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas yang ada pada perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan membuat perusahaan memiliki hutang yang rendah. Penelitian yang telah dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H7 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

#### 8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang cukup sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal tanpa harus menggunakan



dana eksternal perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi pula sehingga kebutuhan untuk melakukan investasi melalui pendanaan eksternal akan lebih kecil, sehingga akan berpengaruh terhadap rendahnya hutang perusahaan. Rendahnya hutang perusahaan akan mengakibatkan rendahnya resiko kebangkrutan. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga membuat tingginya permintaan saham dan tingginya harga saham. Tingginya harga saham mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal mampu untuk memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

H8 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

#### 9. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki pertumbuhan yang besar pula sehingga perusahaan membutuhkan modal yang besar dan sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan yang kecil, maka kebutuhan akan modal juga semakin kecil. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari

kreditur akan lebih mudah. Maka perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki hutang yang besar pula. Semakin tinggi hutang apabila belum mencapai titik optimalnya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak. Tetapi apabila hutang telah melebihi titik optimalnya maka dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan. Hal ini dikarenakan apabila semakin tinggi hutang maka akan semakin besar pula bunga yang harus dibayarkan perusahaan. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan beban pokok pinjaman juga akan semakin besar, hal ini akan membuat resiko kebangkrutan semakin besar. Hal ini akan membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H9 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

#### 10. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi bisaanya lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan dana eksternal karena aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan kewajiban lancarnya. Semakin tinggi likuiditas yang ada pada perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan membuat perusahaan

memiliki hutang yang rendah. Rendahnya hutang perusahaan akan mengakibatkan rendahnya resiko kebangkrutan. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga membuat tingginya permintaan saham dan tingginya harga saham. Tingginya harga saham mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H10 : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan pemaparan di atas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar 2. 1**  
**Model Penelitian**

