

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Harga saham perusahaan merupakan persepsi dari para investor yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi permintaan saham oleh investor, dan harga saham pun akan meningkat. Nilai perusahaan suatu perusahaan yang tinggi sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi berarti akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2006). Kemakmuran yang dimaksud yaitu pemegang saham perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi maka keuntungan baik berupa dividen dan capital gain dari pemegang saham menjadi besar.

Peningkatan harga saham karena tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2006). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*). PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. PBV juga dapat

berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu (Hanafi 2004). Profitabilitas menjadi sebuah ukuran sejauh mana perusahaan mampu mendapatkan keuntungan dengan seluruh ekuitas yang dimiliki. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2008). Dengan rasio profitabilitas yang meningkat maka akan mengundang investor sehingga permintaan atas saham juga meningkat. Permintaan atas saham yang meningkat sedangkan yang di tawarkan tetap, maka menyebabkan naiknya harga saham sebagai cerminan dari naiknya nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas pada penelitian ini di wakili oleh *return on equity* (ROE). ROE adalah rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian yang di peroleh dari total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukan perusahaan efektif dalam menggunakan total ekuitasnya untuk mendapatkan laba. Tinggi rendahnya laba yang didapat oleh perusahaan juga merupakan indikator kinerja manajemen perusahaan. Semakin tinggi laba yang didapatkan maka pemegang saham mempunyai persepsi bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan ekuitas yang dimiliki, sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan harus menjaga kinerja perusahaan

dengan baik dari berbagai lapisan perusahaan. Dari keuangan, pemasaran, hingga SDM harus memiliki kinerja yang baik sehingga dapat tercapainya profitabilitas yang meningkat.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena jika suatu perusahaan memiliki laba yang tinggi dan bisa meningkatkan laba setiap periodenya maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi. Laporan keuangan yang di keluarkan perusahaan setiap tahun adalah media bagi para investor dan calon investor untuk melihat kinerja perusahaan salah satunya adalah profitabilitas dari perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan baik maka permintaan saham akan meningkat yang menandakan nilai suatu perusahaan tersebut meningkat pula. Dengan nilai perusahaan yang meningkat akan meningkatkan permintaan akan saham yang kemudian harga saham perusahaan pun akan tinggi.

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Kasmir, 2008). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas. Likuiditas juga menggambarkan besar atau tidaknya modal kerja suatu perusahaan karena modal kerja biasanya mengacu pada aktiva lancar perusahaan mencakup kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Current ratio adalah indikator yang mengukur sejauh mana hutang jangka pendek telah di tutup oleh aktiva lancar. Untuk mengukur likuiditas menggunakan *current ratio* sendiri membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar maka akan terlihat rasio solvabilitas perusahaan dimana jika rasio tersebut tinggi maka perusahaan solvabel atau dapat mengatasi hutang jangka pendeknya dengan baik. Rasio solvabilitas yang rendah dapat di artikan perusahaan tidak solvabel atau tidak dapat mengatasi hutang jangka pendeknya dengan baik.

Current ratio yang tinggi juga menggambarkan bahwa aktiva lancar perusahaan yang tinggi pula. Aktiva lancar merupakan acuan dari modal kerja perusahaan yang terdiri dari uang kas, piutang, dan persediaan. Jika modal kerja terlalu tinggi pada perusahaan maka akan berdampak pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Hanafi, 2004). Karena jika perusahaan mempunyai likuiditas tinggi yang bisa di lihat dari nilai *current ratio* yang tinggi pula. Hal ini menggambarkan bahwa banyaknya dana yang menganggur, piutang yang belum tertagih, dan persediaan yang belum terjual sehingga menyebabkan *current ratio* tinggi. Seharusnya dana, piutang, dan persediaan yang ada jangan sampai di biarkan, tetapi harus di manfaatkan untuk maksimalisasi laba perusahaan.

Manajer keuangan memang harus memperhatikan keputusan modal kerja perusahaan yaitu *trade-off* antara resiko dan profitabilitas (Hanafi, 2004). Jika likuiditas perusahaan tinggi menandakan perusahaan memiliki resiko yang

rendah terhadap kebangkrutan. Tetapi hal itu juga menyebabkan rendahnya profitabilitas yang dapat di peroleh perusahaan. Sedangkan investor akan cenderung memilih untuk berinvestasi pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. Maka perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menyebabkan minat investor berkurang sehingga nilai perusahaan turun kemudian permintaan saham menurun. Dengan permintaan saham yang menurun akan menurunkan harga saham.

4. Struktur Modal

Struktur Modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan (Hanafi, 2004). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang tepat agar nantinya dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu (Hermuningsih, 2013). Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan harus bisa menentukan struktur modal yang optimal yang dapat di gunakan oleh perusahaan. Segala sumber dana modal memiliki biaya modal, contohnya modal saham memiliki biaya berupa dividen dan modal dari hutang bank memiliki biaya berupa bunga, jadi yang di maksud struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang bisa meminimalisasi biaya modal. Para manajer keuangan harus hati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan, dengan perencanaan yang baik dalam menentukan struktur modal, di harapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal yang terdiri dari pendanaan internal dan eksternal yaitu modal sendiri dan hutang, harus di perhatikan proporsi masing-masing modal dan hutangnya. Perusahaan yang memiliki hutang besar cenderung ingin memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan sedang mengalami peningkatan penjualan sehingga membutuhkan dana yang besar yaitu hutang. Persepsi yang baik dari investor akan membuat mereka ingin ber investasi di perusahaan tersebut. Sehingga nilai perusahaan akan meningkat, kemudian permintaan saham meningkat yang mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Teori struktur modal yang di gunakan antara lain :

a. Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori tersebut dibangun berdasarkan beberapa asumsi meliputi, tidak terdapat biaya pialang, tidak ada pajak, investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama,

investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa depan, tidak ada biaya kebangkrutan, *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang, para investor adalah *price-takers*, jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*). Berdasarkan asumsi tersebut disimpulkan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang menjadi sama.

Myers (2001) menyimpulkan dari teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Teori tersebut menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Asumsi pertama teori MM diperbaharui dengan diterbitkannya makalah oleh MM yang berjudul "*Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction*", melemahkan asumsi sebelumnya mengenai tidak adanya pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan

pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dalam struktur modalnya, karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak.

Menurut teori MM dengan pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan oleh karena dengan adanya pajak pada perusahaan, maka faktor hutang justru bisa menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan nilai perusahaan akan meningkat. Hubungan jumlah hutang dengan nilai perusahaan adalah positif yaitu semakin besar jumlah hutang yang digunakan akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Artinya perusahaan didorong untuk memperbanyak hutang.

Teori Modigliani dan Miller dengan pajak mengatakan bahwa jika perusahaan menggunakan hutang lebih tinggi maka akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena jika perusahaan menggunakan hutang lebih tinggi untuk kegiatan operasionalnya maka pembayaran beban bunga dapat digunakan untuk menghemat pembayaran pajak atau dapat dihitung sebagai biaya yang dapat mengurangi laba yang kena pajak. Sehingga

semakin tinggi hutang maka akan semakin meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga akan tinggi.

c. *Trade Off Theory*

Trade Off Theory merupakan teori yang menyukai sumber-sumber pendanaan dari luar. *Trade Off Theory* dalam struktur modal diungkapkan oleh Myers (2001) bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil menyeimbangkan dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. *Trade off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. *Trade off theory* mempunyai hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan sampai penggunaan hutang pada titik tertentu. penggunaan hutang pada titik tertentu akan menghemat pajak secara maksimal. Karena perusahaan-perusahaan dengan tingkat laba

(keuntungan) yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan penggunaan hutang tidak seimbang dengan kenaikan biaya kesulitan keuangan dan masalah agensi.

d. Teori Asimetri : Informasi dan *Signalling*

Menurut Hanafi (2004) Teori Asimetri mengatakan bahwa pihak pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik mengenai perusahaan dibandingkan pihak lainnya. Seorang manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor memiliki informasi akan perusahaan yang lebih sedikit, maka investor akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer.

Menurut Brigham dan Houston (2006) *signalling theory* adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. *Signalling theory* menyatakan bahwa bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan manajemen disampaikan kepada pasar. Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen)

dengan pihak luar (investor), dimana investor memiliki informasi yang lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, yaitu dengan cara memberikan sinyal kepada investor berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Penggunaan hutang dapat dijadikan sinyal positif bagi investor, karena dengan adanya hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang dan resiko bisnis yang rendah. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan dianggap baik oleh investor. Sehingga semakin tinggi hutang maka akan semakin meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat di klasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara yaitu dengan total aktiva, log size, penjualan, nilai pasar saham dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan dapat di lihat dari penjualan yang di miliki perusahaan. Karena jika perusahaan memiliki tingkat penjualan yang tinggi maka kegiatan operasional perusahaan juga tinggi dan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan kegiatan operasional tersebut. Perusahaan besar akan memiliki kemampuan menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang di hadapi perusahaan. Jika perusahaan kekurangan dana untuk operasional yang tinggi

karena penjualan yang tinggi, perusahaan dapat menjual saham dan mendapat dana segar atau meningkatkan hutang perusahaan agar aktivitas operasional dapat tetap berjalan.

Perusahaan besar memiliki resiko yang lebih rendah dari perusahaan kecil. Karena kontrol perusahaan terhadap pasar lebih baik dari perusahaan kecil dan aliran kas yang stabil sehingga mampu menghadapi persaingan pasar. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum.

Perusahaan besar berpengaruh terhadap kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan berarti penjualan perusahaan seharusnya besar juga. Dengan penjualan yang tinggi tersebut perusahaan akan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi. Investor akan memiliki persepsi jika berinvestasi pada perusahaan dengan penjualan yang tinggi maka masa depan perusahaan tersebut baik. dengan tertariknya investor untuk berinvestasi pada perusahaan, maka permintaan saham pun meningkat. Permintaan saham yang meningkat karena nilai perusahaan yang meningkat yang menyebabkan harga saham tinggi.

B. Penelitian Terdahulu

Anjarwati dkk.(2016) meneliti pengaruh profitabilitas, *size*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Dari penelitian tersebut mendapati hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Wirajaya (2013) meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rudangga dan Sudiarta (2016) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Purnawati (2013) meneliti tentang pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di moderasi oleh kebijakan dividen. Hasil penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh negatif signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan, dan kebijakan

dividen tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pantow dkk. (2015) meneliti tentang analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return to asset*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ROA dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prasetyorini (2013) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yaitu ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Putra dan Lestari (2016) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hargiansyah (2015) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. namun profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

Sari dan Priyadi (2016) meneliti tentang *leverage*, profitabilitas, *size* dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas, *size* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dhani dan Utama (2017) meneliti tentang pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Artini dan Puspaningsih (2011) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Wirjawan (2015) meneliti tentang faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. Hasilnya yaitu profitabilitas, likuiditas, *growth opportunity*, pertumbuhan aset, dan *fund deficit* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, struktur aktiva, resiko bisnis, kepemilikan manajerial dan investasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Wulandari (2013) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian ini yaitu profitabilitas dan operating leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan terhadap struktur modal sebagai variabel intervening. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun struktur modal sebagai variabel intervening.

C. Penurunan Hipotesis

1. Profitabilitas

Apabila tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka investor akan memiliki kepercayaan lebih dengan ekspektasi yang tinggi terhadap perusahaan. Para investor memiliki persepsi bahwa jika perusahaan memiliki profitabilitas yang besar maka akan mendapatkan return yang besar pula. Semakin tinggi perusahaan menghasilkan laba maka nilai perusahaan akan semakin meningkat di tunjukan dengan kenaikan harga saham yang meningkat.

Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan jumlah ekuitas yang ada di dalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memperbesar peluang perusahaan untuk memperoleh jumlah laba di tahan yang banyak. Sehingga perusahaan memiliki kecukupan dana untuk modal sendiri yaitu laba di tahan dan tidak memerlukan dana eksternal terlalu banyak. Kemampuan pendanaan internal untuk mencukupi kebutuhan perusahaan ini akan di respon secara positif oleh para investor.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi setiap tahunnya cenderung di minati oleh banyak investor. Karena persepsi investor dimana perusahaan yang memiliki profit yang tinggi maka akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Banyak investor yang akan membeli saham dari perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat yang menyebabkan permintaan saham yang tinggi, kemudian akan meningkatkan harga saham dari perusahaan.

Uraian di atas di perkuat oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian yang di lakukan oleh Hargiansyah (2015) serta penelitian dari Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka di taril hipotesa sebagai berikut:

H1: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan yang tinggi berarti perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Kewajiban jangka pendek itu seperti membayar listrik, gaji pegawai, dan hutang yang sudah jatuh tempo. Tetapi likuiditas yang tinggi juga berarti bahwa aktiva lancar yang berada di perusahaan tinggi juga. Aktiva lancar yang di maksud adalah kas, piutang, dan persediaan.

Modal kerja perusahaan biasanya mengacu pada aktiva lancarnya, yaitu kas, piutang, dan persediaan (Hanafi, 2004). Hal ini menunjukkan adanya hubungan

antara likuiditas dan modal kerja yang di miliki perusahaan. Jika likuiditas tinggi maka aktiva lancar perusahaan juga tinggi yang menandakan tingginya modal kerja yang di miliki perusahaan. Modal kerja memiliki pengaruh terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Modal kerja yang tinggi akan menurunkan resiko perusahaan yaitu resiko likuiditas, tetapi akan menyebabkan profitabilitas suatu perusahaan rendah (Hanafi, 2004).

Dari sudut pandang resiko, likuiditas yang tinggi akan menguntungkan perusahaan karena resiko kebangkrutan rendah. Tetapi dari sudut pandang lain, dengan likuiditas yang tinggi akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Karena dengan likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancar yaitu kas, piutang, dan perusahaan yang berada di perusahaan tinggi juga. Hal ini menunjukkan kas atau dana yang banyak menganggur tidak di manfaatkan untuk maksimalisasi pada kegiatan penjualan perusahaan. kemudian piutang yang tidak tertagih menumpuk, dan persediaan barang dagang perusahaan yang tinggi menandakan kegiatan penjualan yang rendah. Hal tersebut tentunya akan menurunkan profitabilitas dari perusahaan.

Dengan rendahnya profitabilitas perusahaan karena likuiditas yang tinggi, investor akan menanggapi hal tersebut. Biasanya investor lebih senang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. Karena selain mengharapkan return yang tinggi juga investor dapat melihat masa depan perusahaan dari tingkat profitabilitasnya. Dengan penjelasan di atas likuiditas yang tinggi akan menurunkan minat investor untuk membeli saham

perusahaan. mengakibatkan permintaan saham turun dan harga saham pun akan turun. Harga saham yang menurun mencerminkan nilai perusahaan yang menurun pula.

Uraian di atas di dukung oleh penelitian terdahulu yang di lakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2013) dan Anjarwati dkk. (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang di ajukan sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Struktur Modal

Kebijakan penggunaan hutang oleh perusahaan dalam struktur modal dapat memberikan suatu sinyal positif maupun negatif bagi investor bahwa dengan kebijakan dalam penggunaan dana oleh perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Struktur modal sendiri terdiri dari dana internal maupun dana eksternal. Kebijakan penggunaan dana eksternal yaitu hutang harus di perhatikan karena akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

Struktur modal yang di proksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menggambarkan kondisi penggunaan hutang perusahaan dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan total Aset perusahaan. Apabila tingkat DAR tinggi maka penggunaan hutang dari perusahaan juga tinggi. Sesuai dengan *signalling theory* kebijakan yang di lakukan oleh perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi ini dengan maksud memberikan sinyal bahwa

perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menghasilkan tingkat penjualan yang tinggi. Sehingga kebijakan penggunaan hutang yang tinggi dalam perusahaan ini menunjukkan kepada investor bahwa penjualan perusahaan juga tinggi.

Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal positif kepada pasar bahwa pendanaan dengan hutang dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan. Sehingga permintaan saham perusahaan meningkat membuat harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut sesuai dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa hubungan jumlah hutang dengan nilai perusahaan adalah positif yaitu semakin besar hutang yang di gunakan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

Uraian di atas di dukung dengan penelitian pantow dkk. (2015) dan hermuningsih (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang di ajukan sebagai berikut :

H3 = struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki total penjualan yang tinggi dan terus meningkat maka investor akan melihat bahwa prospek perusahaan kedepannya akan baik. perusahaan yang besar dan terus tumbuh dapat menggambarkan profit

perusahaan di masa mendatang. Karena perusahaan besar akan lebih mudah untuk ekspansi ke pasar yang lebih luas, meningkatkan penjualan dan akan diikuti dengan profit yang meningkat.

Sejumlah studi telah mengemukakan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Karena aktivitas operasi perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar pula. Investor akan melihat hal ini sebagai hal yang positif karena perusahaan menggunakan dana yang besar berarti perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan sehingga memerlukan dana yang besar untuk aktivitas operasinya.

Perusahaan besar lebih mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi dan juga dapat merefleksikan nilai perusahaan di masa mendatang. Semakin besar total penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan dan akan menggambarkan meningkatnya nilai perusahaan dari ukuran laba yang dihasilkannya.

Semakin tinggi total penjualan perusahaan dan terus tumbuh, menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki skala pasar yang besar dan dapat menghasilkan keuntungan yang besar juga. Investor akan melihat apakah penjualan suatu perusahaan yang tinggi dari tahun ke tahun terus tumbuh dan

mengalami peningkatan. Karena investor memiliki persepsi bahwa perusahaan dengan penjualan yang tinggi dan terus tumbuh setiap periodenya maka masa depan perusahaan akan baik. dengan persepsi investor tersebut mereka akan mengharapkan return yang tinggi dari perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan persepsi investor yang baik terhadap perusahaan dengan penjualan yang tinggi, maka permintaan saham perusahaan dapat mengalami peningkatan. Yang mengakibatkan harga saham terus meningkat seiring dengan meningkatnya permintaan saham. Perusahaan akan mendapat keuntungan dari dana investor yang meningkat sehingga dapat memanfaatkan dana tersebut untuk meningkatkan penjualan. Dari meningkatnya harga saham perusahaan selain memiliki arti bahwa perusahaan mendapatkan tambahan dana yang banyak, tetapi yang lebih penting selain hal tersebut yaitu dengan meningkatnya harga saham berarti mencerminkan nilai perusahaan juga meningkat.

Uraian di atas sejalan dengan penelitian sebelumnya yang di lakukan oleh Anjarwati dkk. (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), dan Sari dan Priyadi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang di ajukan sebagai berikut :

H4 = ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian

GAMBAR 3.1

MODEL PENELITIAN