

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (Company Value) merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar "Tingkat Kepentingan" sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya (Gultom, 2013). Dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama halnya dengan memaksimalkan harga saham dan hal itu juga yang diinginkan pemilik perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran para pemegang saham yang tinggi.

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor resiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.
4. Memaksimalkan kelancaran arus kas.

Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Nilai perusahaan bergantung pada peluang perusahaan untuk tumbuh, dimana peluang ini bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menarik modal agar dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, terutama untuk operasional perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan. Nilai suatu aset juga bergantung pada likuiditas yang artinya seberapa mudah aset itu dijual dan diubah menjadi kas pada “nilai pasar yang wajar”. Menurut Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan (2007) terdapat beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai instrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar adalah merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep instrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep instrinsik bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Pengertian Struktur modal

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang nantinya akan digunakan untuk mengatur kinerja keuangan suatu perusahaan. Definisi lain mengemukakan struktur modal itu merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menganalisis struktur modal dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai. Target dari struktur modal adalah

menciptakan suatu komposisi kinerja keuangan yang sehat dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan bagi suatu perusahaan.

2.1.2.2 Faktor yang mempengaruhi Struktur modal

Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi Struktur Modal antara lain adalah :

1. Firm size.

Perusahaan yang besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil dikarenakan peluang dalam menghasilkan keuntungannya lebih besar. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan dimasa yang akan datang, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal.

2. Growth Opportunity

Kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan. The Agency Theory menggambarkan hubungan yang negative antara Growth opportunity dan leverage. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

3. Liquidity

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Liquidity merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil (Bringham & Houston, 2001). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal, sehingga secara teori akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

2.1.2.3 Teori Struktur modal

Dalam sebuah usaha, modal adalah hal penting yang perlu diperhatikan sebagai dasar untuk membangun dan mengembangkan usaha. Selain itu, perencanaan keuangan yang matang juga perlu diperhatikan. Struktur Modal yang harus menghasilkan manfaat dan biaya bagi perusahaan. Manfaat dari utang adalah timbulnya keringanan pajak (tax shield) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor yaitu :

1. Kemungkinan naiknya risiko kebangkrutan akibat kewajiban atas utang.
2. Agency cost yang timbul dari monitoring dan pengendalian oleh tindakan leader perusahaan.
3. Biaya yang timbul akibat manager mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor.

Penelitian empiris telah banyak dilakukan oleh para peneliti untuk menguji berbagai teori mengenai struktur modal. Berikut beberapa teori tentang struktur modal, diantaranya :

1. Pendekatan Tradisional Penganut pendekatan ini berpendapat bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sawir, 2004).
2. Teori Modigliani dan Miller o Teori MM tanpa pajak Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001) yaitu:
 - a. Tidak terdapat agency cost.
 - b. Tidak ada pajak.
 - c. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
 - d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
 - e. Tidak ada biaya kebangkrutan.
 - f. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
 - g. Para investor adalah price-takers.
 - h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).
3. Teori MM dengan pajak
Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Teori yang dianggap relevan untuk mendukung penentuan keputusan struktur modal dalam perusahaan, antara lain :

1. Trade-off Theory

Trade-off theory dicetuskan oleh Kraus & Litzenberger (1973) yang menekankan pada keseimbangan antara manfaat penggunaan utang melalui penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan akibat penggunaan utang sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Pecking Order

Theory Pecking order merupakan teori yang menjelaskan adanya hirarki pendanaan yang dilakukan perusahaan yaitu pertama kali menggunakan pendanaan internal, kemudian jika diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal. Pada teori pecking order, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan. Dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak beresiko, minim risiko hingga yang beresiko tinggi.

3. Agency Theory

Agency theory mengasumsikan bahwa manajer sebagai agen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik potensial antara manajer dan pemegang saham yang terjadi dapat diminimalisasi, tetapi akan membutuhkan biaya yang dikenal sebagai agency cost. Penggunaan utang dapat mengurangi agency cost tersebut. Manajemen adalah agen, ditunjuk oleh pemegang saham (prinsipal), diberi tugas dan kewenangan untuk mengelola perusahaan. Atas nama pemegang saham. Teori keagenan atau teori agensi muncul ketika pemegang saham mempekerjakan pihak lain. Untuk mengelola perusahaannya. Teori agensi melakukan pemisahan terhadap pemegang saham (prinsipal) dengan [manajemen](#) (agen). Meskipun prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen, namun prinsipal tidak boleh mencampuri urusan teknis

dalam operasi perusahaan. Urusan keduanya terpisah. Tidak tercampur.

2.1.3 Likuiditas

2.1.3.1 Pengertian Likuiditas

Istilah likuiditas merupakan salah satu istilah ekonomi yang sering digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan ataupun kinerja keuangan sebuah organisasi perusahaan melalui kewajiban yang dipenuhi oleh perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. mendefinisikan Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Sedangkan menurut Sutrisno (2009:215), mendefinisikan likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek.

Jika dilihat dari rasio likuiditas, suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu:

1. Memenuhi kewajiban tepat pada waktunya (kewajiban keuangan terhadap pihak eksternal).
2. Memelihara modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern).
3. Membayar bunga dan deviden yang dibutuhkan.
4. Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan dalam hal menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Beberapa pihak yang biasanya terkait dengan tingkat likuiditas suatu perusahaan yaitu pemegang saham, penyuplai bahan baku, manajemen perusahaan, kreditor, konsumen, pemerintah, lembaga

asuransi dan lembaga keuangan. Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin buruk juga kinerja perusahaan tersebut.

2.1.3.2 Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas terdiri dari tiga alat ukur, yaitu: Current Ratio, Quick Ratio atau Acid Test Ratio, dan Cash Ratio. Salah satu rasio yang sering digunakan dalam menghitung tingkat likuiditas yaitu rasio lancar (current ratio). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio lancar merupakan ukuran paling umum yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

Menurut Nantyo (2014) “tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan perusahaan”. Untuk mengetahui apakah rasio lancar perusahaan baik, hasil perhitungan rasio lancar harus dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya atau dengan industri sejenis.

2.1.4 Growth Opportunity

2.1.4.1 Pengertian Growth opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Besarnya growth opportunity sebuah perusahaan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan juga jumlah dana yang akan diperoleh perusahaan melalui investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan

dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Growth opportunity bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembiayaan yang akan diambil oleh manajer keuangan.

Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor mengenai proyek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih besar dibandingkan dengan biaya modal hutang, karena menurut pandangan investor, modal saham lebih beresiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutangnya terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan judul penelitian ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, sehingga dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini adalah hasil dari beberapa penelitian sebelumnya :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama (Tahun)	Judul	Metode Penelitian			Kesimpulan
		Variabel	Sampel	Analisis	
Dewi, dkk (2018)	Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Likuiditas (X1), Pertumbuhan Perusahaan (X2), Nilai Perusahaan (Y), Struktur Modal (Z)	Sampel Dalam Penelitian Ini Adalah Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Jumlah 10 Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Purposive Sampling	Uji Asumsi Klasik, Uji Hipotesis, Analisis Berganda	Hasil Penelitian Ini Menunjukkan Bahwa Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Dan Struktur Modal. Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Dan Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal. Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Secara Simultan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Secara

					Simultan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal.
Pangulu (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas (X1), Growth Opportunity (X2), Struktur Modal (X3), Nilai Perusahaan (Y)	Populasi Dari Penelitian Ini Yaitu Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2013 Dengan Total Sampel 31 Perusahaan	Regresi Data Panel	Hasil Dari Penelitian Ini Menunjukkan Bahwa Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Memiliki Pengaruh Yang Positif Dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.
Suastini, dkk (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa	Kepemilikan Manajerial (X1), Pertumbuhan Perusahaan (X2), Nilai Perusahaan	Sampel Penelitian Ini Sebanyak 19 Perusahaan Yang Dilakukan Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa	Analisis Moderated Regression Analysis (Mra)	Hasil Penelitian Menunjukkan Bahwa: (1) Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (2) Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

	Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)	(Y), Struktur Modal (Z)	Efek Indonesia. Periode Pengamatan Selama Tahun 2010 Sampai Dengan Tahun 2013		(3) Struktur Modal Berpengaruh Positif Tidak Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (4) Struktur Modal Tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (5) Struktur Modal Tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.
Dewi dan Sujana (2019)	Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan	Likuiditas (X1), Pertumbuhan Penjualan (X2), Risiko Bisnis (X3), Nilai Perusahaan (Y)	Sampel Pengamatan Sebanyak 5 Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian Ini Menunjukkan Bahwa Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Dan Risiko Bisnis Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan.

Indasari, dan Yadnyana (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan	Profitabilitas (X1), Growth Opportunity (X2), likuiditas (X3), struktur modal (X4), Nilai Perusahaan (Y)	perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah 43 perusahaan bank dan sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Yanti, dkk (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel	Rofitabilitas (X1), ukuran erusahaan (X2), growth oortunity (X3), Nilai Perusahaan	Populasi penelitian adalah manufaktur sektor farmasi. perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 sebanyak 10 perusahaan. Sampel	Analisis regresi linear berganda , analisis jalur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan growth opportunity berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal,

	Intervening Pada Perusahaanmanufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	(Y), struktur modal (Z)	penelitian diambil dengan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 7 perusahaan		profitabilitas. dan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
Deli (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur modal (X1), Profitabilitas (X2), growth oortunity (X3), likuiditas (X4), Nilai	Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011–2015. Sampel	Uji Asumsi Klasik, Regresi Berganda dan Uji Hipotesis	Hasil penelitian secara kelayakan model diperoleh variabel struktur modal, profitabilitas, growth opportunity dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini juga menunjukkan pengaruh variabel bebas, mampu menjelaskan keragaman dari nilai perusahaan.

		Perusahaan (Y)	ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, dengan kriteria yang ditentukan, sehingga di peroleh 18 perusahaan (90 firm year) yang memenuhi kriteria.		Sedangkan hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa; 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) Profitabilitas berpengaruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) Growth opportunity berpengaruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 4) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Asih, dkk (2019)	Struktur modal sebagai variabel intervening likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap nilai perusahaan.	Likuiditas (X1), profitabilitas (X2), struktur aset (X3, nilai perusahaan	Penelitian kausal komparatif tipe ex-post facto ini menggunakan data dari 39 perusahaan property dan real estate yang terdaftar	Structural Equation Modeling berbantuan SmartPLS versi 3.2.8	Hasil studi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2018 menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki efek positif pada nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar.

	Terbuktikah secara empiris ?	(Y), struktur modal (Z)	di BEI berdasarkan informasi di www.idx.co.id yang secara rutin mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2015-2018		Likuiditas berpengaruh negatif, profitabilitas tidak berpengaruh, dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif, profitabilitas tidak berpengaruh, dan struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
Darmawan (2018)	Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada	profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), pertumbuhan penjualan (X3), harga saham (Y),	populasinya adalah 127 jenis industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2010 hingga 2014. Adapun teknik	Analisis Regresi Berganda dan diperluas dengan Analisa	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (2) Secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan

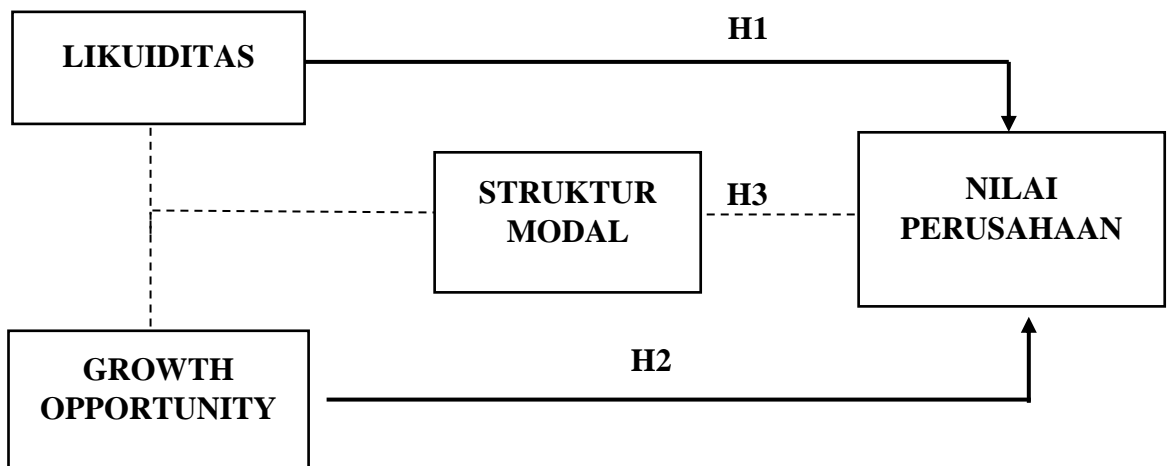
	perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia	struktur modal (Z)	pengambilan atau pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling dimana setiap perusahaan manufaktur dapat dipilih sebagai sampel dan hasil terpilih sebanyak 31 jenis industri manufaktur	Jalur (Path Analysis).	terhadap struktur modal, variabel likuiditas juga menunjukkan ada pengaruh positif dan signifikan, variabel pertumbuhan penjualan tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (3) variabel profitabilitas, likuiditas secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham dan variabel pertumbuhan penjualan secara tidak langsung terhadap harga saham terdapat pengaruh positif dan signifikan, (4) Struktur modal sebagai variabel paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham
Sari (2016)	Pengaruh leverage, profitabilitas, size, dan growth	Leverage (X1), profitabilitas (X2), size (X3), growth	Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan	analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian uji kesesuaian model menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, size, dan growth opportunity secara bersama-sama

	<p>opportunity terhadap nilai perusahaan</p>	<p>opportunity (X4), nilai perusahaan (Y)</p>	<p>manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 53 perusahaan</p>		<p>berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas, size, dan growth opportunity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
--	--	---	---	--	---

2.3 Model Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual membantu menjelaskan hubungan secara logis dan terperinci antara variabel independen terhadap variabel dependen untuk menganalisa masalah penelitian. Kerangka konseptual dibangun berdasarkan teori yang sudah ada maupun dokumen-dokumen penelitian terdahulu sehingga terintegrasi sebagai satu kesatuan.

Gambar 2.1
Model Konseptual Penelitian



Keterangan :

————— Garis Pengaruh Langsung

- - - - - Garis Pengaruh Tidak Langsung, Melalui Variabel Intervening

2.4 Pengembangan Hipotesis

Sugiyono (2005: 82) mengartikan hipotesis sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dikemukakan dalam penelitian ini, maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Secara Parsial Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi likuiditas perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi

perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Tingkat likuiditas sebuah perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan yang berkaitan dengan tercerminnya nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan mendapat respon positif oleh pasar saham sehingga dapat mengakibatkan nilai perusahaan naik karena respon pasar terhadap perusahaan memiliki respon yang positif. Jika rasio likuiditas suatu perusahaan tinggi maka pasar akan memberikan kepercayaan terhadap perusahaan karena perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi maka dapat menjaga kinerja perusahaan yang baik sehingga membuat nilai yang ada di perusahaan akan menjadi tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) dan Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

H1 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh Growth Opportunity Secara Parsial Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan menimbulkan semakin besar juga kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Pertumbuhan juga memiliki arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena pertumbuhan tersebut menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya nilai

perusahaan. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya research and development cost. Semakin besar research and development cost nya berarti perusahaan memiliki prospek untuk tumbuh. Hal inilah yang menjadi cerminan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut apabila dilihat dari prospek perusahaan yang terus tumbuh tinggi atau rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu, dkk (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Kusumajaya (2011) memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan.

H2 : Growth Opportunity berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3 Pengaruh Likuiditas Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Struktur Modal

Likuiditas merupakan salah satu bagian dari posisi keuangan suatu perusahaan. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan meyakinkan pihak eksternal dalam memberikan hutang. Sebab perusahaan dianggap mampu dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya yang berarti perusahaan juga memiliki kinerja yang baik. Apabila perusahaan mampu memenuhi kebutuhannya berarti struktur modalnya juga terpengaruh baik secara positif atau negatif. Sesuai dengan konsep teori MM dengan pajak, bahwa bunga yang dikeluarkan akan mengurangi biaya pajak. Tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak (Mamduh, 2014). Dengan pengurangan pajak tersebut akan meningkatkan laba dari harga saham. Tingginya laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Perusahaan akan melihat prospek yang akan diperoleh dimasa mendatang, dengan cara melihat peluang pertumbuhan perusahaan. Menurut Myers, perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi menyebabkan perusahaan dapat memegang lebih banyak pilihan nyata untuk investasi dimasa depan daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Apabila perusahaan mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan yang tinggi, maka menandakan perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan dengan cepat. Hal tersebut membuat perusahaan memerlukan dana yang lebih berupa utang, karena Penggunaan utang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan.

Perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Resiko yang dimaksud adalah resiko financial yaitu resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena memiliki efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller, dengan asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan sebagai penentu struktur modal perusahaan. hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan utang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (tax deductible expense).

Berdasarkan Trade – off theory yang menjelaskan bahwa jika struktur modal yang dimiliki perusahaan berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang perusahaan akan membuat nilai perusahaan naik. Jika struktur modal di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang

akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Permasalahan tersebut disebabkan karena adanya penghematan pajak yang dilakukan oleh perusahaan sehingga struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat kesehatan kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan perkembangan perusahaan dikarenakan likuiditas dan growth opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan. apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka kualitas kinerja keuangan dinilai menurun karena tidak bisa memenuhi kewajiban. Peluang pertumbuhan suatu perusahaan menjadi rendah dikarenakan tidak adanya kesehatan dalam alur kas suatu perusahaan. struktur modal menjadi tidak seimbang apabila jumlah utang lebih banyak tetapi tidak dapat dipenuhi. Sehingga likuiditas dan growth opportunity saling berkaitan, dengan dimediasi oleh struktur modal tentunya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Likuiditas dan Growth Opportunity berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel intervening Struktur Modal