

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Permata Ananda (2017), Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	Variabel Bebas : Profitabilitas, Likuiditas, variabel intervening: Struktur Modal variabel terikat : Nilai Perusahaan	Path Analisis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, namun likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal merupakan variabel yang memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bukan merupakan variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

<p>Anjarwati Chabachib, Demi (2017), Pengaruh Profitabilitas, Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.</p>	<p>Variabel Bebas : Profitabilitas, Size Likuiditas, variabel intervening: Struktur Modal variabel terikat : Nilai Perusahaan</p>	<p>Path Analisis</p>	<p>Dari analisis yang telah dilakukan dapat diketahui pengaruh variabel mediasi Struktur Modal (DER) terhadap hubungan antara Profitabilitas (NPM), Ukuran Perusahaan (SIZE), Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Struktur Modal (DER) mempunyai pengaruh mediasi terhadap hubungan antara profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).</p>
<p>Hermuningsih (2012): Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening</p>	<p>Variabel Bebas : Profitabilitas, Size variabel terikat : Nilai Perusahaan Variabel Intervening Struktur Modal</p>	<p>Structural Equation Model (SEM)</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening</p>

Azifatul Azifah (2015), Analisis Profitabilitas, Firm Size, Dan Struktur Modal Sebagai Intervening Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Bebas : Profitabilitas, Size variabel terikat : Nilai Perusahaan Variabel Intervening Sruktur Modal	Path Analisis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ariabel Struktur Modal tidak mampu menjadi variabel intervening dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun Struktur Modal mampu menjadi variabel intervening dalam memediasi pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. Kata Kunci: Profitabilitas, firm Size, Struktur Modal, dan Nilai perusahaan
--	--	---------------	---

Sumber : jurnal, diolah

Tujuan mempelajari penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini adalah untuk digunakan sebagai bahan acuan dan untuk memperbandingkan dengan penelitian yang akan dilakukan.

2.2 Kerangka Teori

2.2.1. Struktur Modal

2.2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat yang menyatakan bahwa ”struktur modal yan dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang baik” (Husnan, 2010). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis fundamental yang membentuk kapitalisasi adalah struktur

modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2010).

Menurut Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Nur'aini (2015) proxy yang digunakan struktur modal yaitu Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2.1.2 Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Terdapat empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2006):

- 1) Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
- 2) Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya

akan mengurangi biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang yang masih beredar saat ini atau karena kerugian pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

- 3) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Para pemberi akan lebih suka memberikan dananya kepada perusahaan yang memiliki neraca yang lebih kuat. Oleh karena itu, baik potensi kebutuhan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.
- 4) Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini tidak memiliki pengaruh pada struktur modal optimal yang sebenarnya atau yang memaksimalkan, namun memang memiliki pengaruh struktur modal sasaran yang ditentukan oleh para manajer.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, ini juga mengacu pada penelitian secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \text{ (Brigham dan Houston, 2008)}$$

Keterangan :

Total Debt = Total utang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Equity = Total modal sendiri

Total *debt* merupakan total liabilities (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (utang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2.2.2 Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid (Brigham dan Houston, 2010:95).

Menurut Indra (2012) Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau pun aktiva yang lebih besar dari utang lancarnya. Jadi dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut.

Menurut Nantyo (2014) jika dilihat dari rasio likuiditas, suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu:

- a. Memenuhi kewajiban tepat pada waktunya (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern).
- b. Memelihara modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern).

- c. Membayar bunga dan deviden yang dibutuhkan.
- d. Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan

Menurut Gultom, dkk (2013) perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam meminjamkannya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun pada calon investor. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal, sehingga perusahaan cenderung memiliki sumber dana yang lebih banyak guna menunjang kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan dapat lebih banyak mendapatkan peluang memperoleh laba yang lebih tinggi. Dengan semakin tingginya perolehan laba akan meningkatkan harga saham perusahaan yang pada ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham. Pertambahan jumlah aset yang efektif akan meningkatkan penjualan dan pada akhirnya meningkatkan laba. Laba ditahan diinvestasikan kembali dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*Pecking order theory*).

Tingkat likuiditas badan usaha memiliki arti bahwa perusahaan tersebut harus menjaga ketepatan janji keuangan pada pihak luar karena tanpa perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan akan terancam, sedangkan likuiditas intern menyangkut orang-orang yang sewaktu-waktu dapat menghambat jalannya operasi perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang baik apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang wajar. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan

bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah dana yang banyak menganggur dan apabila terlalu rendah maka keselamatan perusahaan terancam.

Adapun beberapa rasio likuiditas yang dapat digunakan untuk mengukur dan mengetahui tingkat likuiditas yaitu : 1) Current ratio 2) Quick ratio 3) Cash ratio.

Namun dalam hal ini penulis hanya menggunakan current ratio. current ratio merupakan alat yang mengukur tingkat likuiditas secara kasar dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk lebih jelasnya dibawah ini akan dijelaskan mengenai rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio. Rumus current ratio sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \text{ (Gultom; 2013)}$$

Current ratio merupakan ukuran yang sangat berharga dalam menilai kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang lancarnya yang segera jatuh tempo. Akan tetapi suatu perusahaan dengan current rasio yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat membayar hutang perusahaan yang jatuh tempo karena proporsi dan aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang, sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan perusahaan menunjukkan adanya saldo piutang yang besar sulit untuk ditagih.

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham and Houston 2001). Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika

jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasikan oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishnan dan Moyer (2003), dimana ukuran perusahaan di proxy dengan nilai logaritma dari total asset. Menurut Jones dalam Saidi (2004), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana penentuan skala perusahaan ini dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan ialah meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham. Menurut Puspita (2011) Menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga

tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Menurut Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing) dan manajemen aset. Menurut Aries dalam Herawati (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi yaitu arus kas bersih, pertumbuhan dan biaya modal. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2006). Tandellin (2011) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2008) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio (PER)*, *price book value ratio (PBV)*, *market book ratio (MBR)*, *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio (DPR)*. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value (PBV)*, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai

bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2007), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Proksi ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011) dan Hermuningsih (2013) yang menggunakan PBV sebagai variabel dari nilai perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$PBV = \frac{Ps}{BVS} \text{ (Brigham dan Houston, 2008)}$$

Keterangan:

PBV = price book value

Ps = harga pasar saham perlembar

BVS = nilai buku perlembar saham

PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut : 1) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan. 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation. 3) Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book valueratio* (PBV).

2.2.5 Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal.

. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Van Horne dan Wachowicz, 2011). *pecking order theory*, menyebutkan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. Dimitri (2014), dalam hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Prowse (1990) likuiditas asset perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh shareholder dengan biaya yang ditanggung boundholders. Penelitian yang dilakukan oleh Dimitri (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Penelitian dari Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

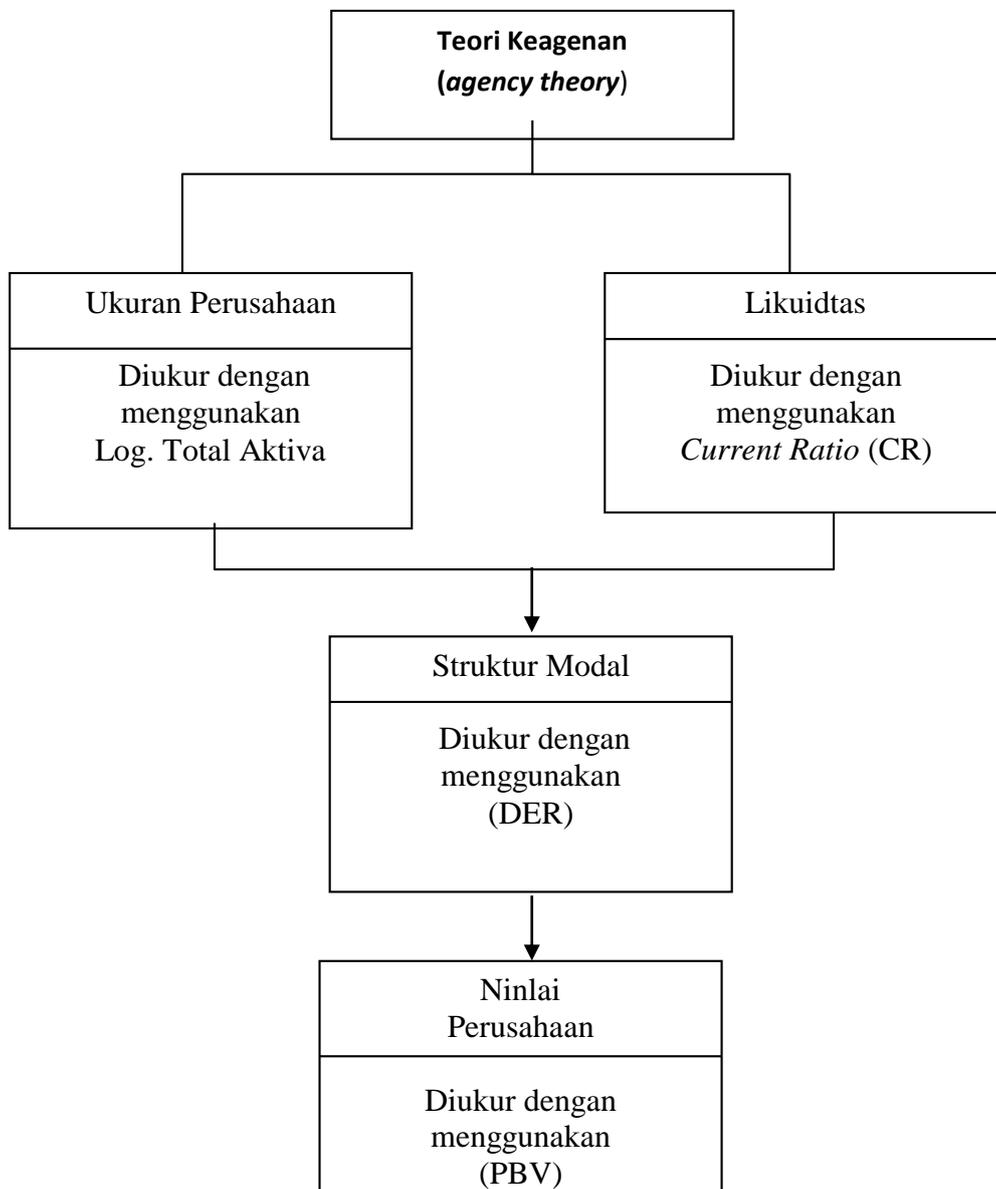
Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari hutang harus mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Pemilihan struktur modal yang tidak optimal akan menurunkan nilai perusahaan melalui penurunan tingkat profitabilitas yang ditandai dengan kerugian yang dialami oleh perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Salehi dan Bashiri (2012) menyatakan bahwa struktur modal (*leverage*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ju Chen dan Yu Chen (2011) juga menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif

signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga diungkapkan oleh Khalid (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Odongo, Leonard, dan Mokoteli (2014) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas suatu perusahaan.

2.3 Model Teori

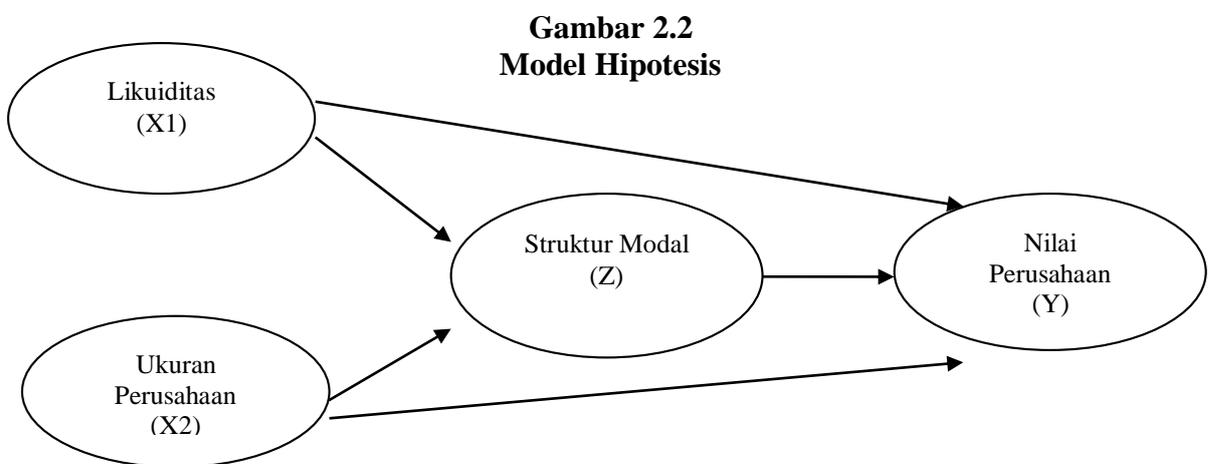
Berdasarkan uraian teori dapat ditetapkan model teorinya sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Teori



2.4 Model Hipotesis

Sebelum merumuskan hipotesis dari permasalahan yang diteliti, maka dikemukakan terlebih dahulu apa yang dimaksud dengan hipotesis. Menurut Nazir (2003:182), “Hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan dalam verifikasi”. Sehubungan dengan masalah yang telah diuraikan, maka dapat digambarkan model hipotesis sebagai berikut:



Berdasarkan pada gambar diatas, maka bisa dijabarkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Pengembangan Hipotesis

Likuiditas berefek negatif serta signifikan terhadap struktur modal. Berarti perusahaan yang memiliki likuiditas yang meningkat condong tidak menggunakan hutang yang disebabkan karena perusahaan memiliki dana internal yang lebih besar untuk pembiayaan investasi yang dilakukan. Hasil yang ditemukan mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alom (2013), Munawar (2009) serta Sarlija and Hanc (2013) yang menemukan bahwa likuiditas berefek positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H-1 : Variabel Likuiditas berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.

Ukuran perusahaan berefek positif serta signifikan terhadap struktur modal. Berarti perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan investor yang akan menanamkan modalnya serta dalam hal memperoleh kredit dibandingkan dengan perusahaan yang berskala yang lebih kecil. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Momami et al. (2010), Owolabi and Inyang (2012), dan Karadeniz et al. (2011) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berefek positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H-2 : Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan direspon positif oleh pasar, hal ini sesuai dengan konsep signaling theory. Tingkat likuiditas yang tinggi, maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. 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. Harga saham diduga akan meningkat pula dan PBV akan terpengaruh secara menguntungkan. Dalam kondisi berbeda, peningkatan likuiditas bisa juga dipersepsi buruk. Jika kenaikan likuiditas tidak menaikkan dividen melainkan menaikkan free cash flow dalam perusahaan, maka diduga biaya agency akan meningkat. Hipotesis yang dapat diambil adalah:

H-3 :Variabel Likuiditas berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Soliha dan Taswan (2002) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang dapat diambil sebagai berikut :

H-4 : Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan teori trade off atau teori pertukaran apabila penggunaan utang dalam jumlah besar yang dilakukan oleh perusahaan maka akan dapat mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan utang dilakukan oleh perusahaan karena sesuai dengan tujuan perusahaan yang akan mempergunakan hal tersebut untuk kepentingan pengembangan bisnis perusahaan, untuk mendukung tercapainya target perusahaan di masa yang akan datang. Melihat prospek yang bagus pada perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dengan pembelian saham yang dilakukan dan ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), dan Pratama dan Wiksuana (2016). Hipotesis yang dapat diambil adalah:

H-5 : Variabel Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia

Besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai

perusahaan. Penelitian Nantyo (2014) menjelaskan perusahaan dalam menjalankan bisnis dan usahanya membutuhkan dana, dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun hutang. Dana yang diterima oleh perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap dalam memproduksi barang dan jasa, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, menerbitkan piutang dagang serta mengadakan persediaan kas dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas baik untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Sri Hermuningsih (2012) menunjukkan bahwa size mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari hasil total pengaruh menunjukkan sebesar -0,365236. Hal ini berarti bahwa struktur modal merupakan variabel intervening bagi size yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H-6 : Variabel Likuiditas, Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.