

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

1.1 Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik Gapensi (1996) dalam Rahcmawati (2007). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset. Menurut Fama (1978) dalam Untung wahyudi et.al, nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset 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 akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Menurut Keown K. M. Petty dan Scott (2004;86) dalam Yuda (2014)



Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut :

1) Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*). (Keown, 2004 dalam Yuda (2014))

2) Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan menghasilkan pengurangan *good-will* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal (fatma, 1978). *Good-will* dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

3) Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam



bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi. (Keown, 2004 dalam Yuda (2014))

4) Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial Management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonsepkan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka. (Retnaning, 2012)

5) Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (book value), nilai pasar (market value) dan nilai intrinsik (intrinsic value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan



nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. (Retnaning, 2012)

Menurut Brigham&Houston (2001) 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), deviden yield ratio, dan deviden payout ratio (DPR).

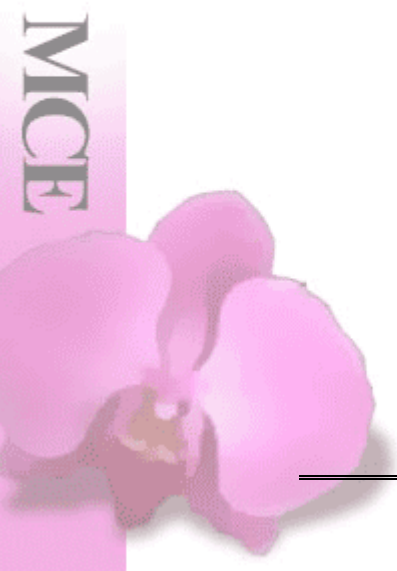
- Rasio PBV (Price Book Value Ratio)

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 perlembar 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, 2001), 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. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert, 1997):

$$PBV = \frac{\text{harga saham penutupan}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Rasio 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 value ratio (PBV).

((2011),http://ekonomibersama.blogspot.co.id/2011/05/rasio-penilaian-atau-rasio-nilai-pasar_17.html)

1.2 Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (R. Agus Sartono,(2010:122). Menurut Kasmir (2011:196) , yang menyatakan bahwa ”Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Menurut Susan Irawati (2006:58), yang menyatakan bahwa “Rasio keuntungan atau profitability ratios adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien”. Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.



2. Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

2.1 Tujuan Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, Menurut Kasmir (2011:197) yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.2 Manfaat dari rasio profitabilitas

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

3. Jenis-jenis rasio profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan



perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Menurut Susan Irawati (2006:58) ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang digunakan di antaranya adalah :

a. Gross Profit Margin

Gross profit margin ratio menurut Munawir (2001:99) dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

$$\frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

Ratio gross profit margin mencerminkan atau menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai setiap rupiah penjualan, atau bila ratio ini dikurangkan terhadap angka 100% maka akan menunjukkan jumlah yang tersisa untuk menutup biaya operasi dan laba bersih. Data gross profit margin ratio dari beberapa periode akan dapat memberikan informasi tentang kecenderungan gross profit margin ratio yang diperoleh dan bila dibandingkan standar ratio akan diketahui apakah margin yang diperoleh perusahaan sudah tinggi atau sebaliknya.

b. Operating Profit Margin

Selisih antara net margin ratio (ratio laba bersih dengan penjualan) dengan 100% menunjukkan presentase yang tersisa untuk menutup harga pokok penjualan dan biaya operasi, persentase yang tersisa ini dinamakan operating margin ratio atau ratio antara (harga pokok penjualan + biaya operasi) dengan penjualan bersih (Munawir, 2001:100). Sehingga operating margin dapat dihitung dengan rumus:



$$\frac{HPP + \text{By. Penjualan} + \text{By. Ad ministrasi}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

Operating ratio mencerminkan tingkat efesiansi perusahaan, sehingga ratio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil. Tetapi ratio yang tinggi mungkin tidak hanya disebabkan oleh faktor intern yang dapat dikendalikan oleh manajemen, tetapi juga faktor ekstern misalnya faktor harga yang sulit dikendalikan oleh manajemen.

c. Net Profit Margin

Net profit margin ratio menurut Riyanto (1999:37) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

$$\frac{\text{Net Sales} - (\text{HPP} + \text{By. penjualan} + \text{By. ad ministrasi})}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

Besar kecilnya rasio profit margin pada setiap transaksi sales ditentukan oleh dua faktor, yaitu net sales dan laba usaha atau net operating income tergantung kepada pendapatan dari sales dan besarnya biaya usaha (operating expenses). Dengan jumlah operating expenses tertentu rasio profit margin dapat diperbesar dengan memperbesar sales, atau dengan jumlah sales tertentu rasio profit margin dapat diperbesar dengan menekan atau memperkecil operating expensesnya.

(2012, <http://www.kajianpustaka.com/2012/11/rasio-profit-margin.html>)

d. Return On Assets

ROA (Return On Total Assets) merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah asset perusahaan secara keseluruhan. ROA juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Tandelilin (2003:240), “ ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba, Rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan”

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan efektivitas dari manajemen dalam menghasilkan profit yang berkaitan dengan ketersediaan asset perusahaan. ROA (Return On Total Assets) 20% berarti setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0,2 untuk semua investor. Nilai ROA yang semakin mendekati 1 , berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Rumus dari ROA (Return On Total Assets) adalah :

$$\text{ROA (Return on Assets)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total Assets}}$$

e. Return On Equity

Return On Equity (ROE) Merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin

tinggi rasio ini, semakin baik posisi pemilik perusahaan, demikian pula sebaliknya. *Return on equity* menurut Syamsudin (2000: 64), “Suatu pengukuran dari suatu penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan”. Rasio ini juga menunjukkan kesuksesan manajemen perusahaan dalam mengelola investasi. Rumus dari ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal sendiri}}$$

f. Return On Investment

ROI (Return On Investment) mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengatur aktiva-aktivanya seoptimal mungkin sehingga dicapai laba bersih yang diinginkan.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil/rendah rasio ini semakin tidak baik, demikian juga sebaliknya. Rumus dari ROI (Return On Investment) adalah sebagai berikut :

$$ROI \text{ (Return on Investment)} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total Asset}}$$

g. Earning Per Share (Eps)

Dalam lingkaran keuangan alat ukur yang paling sering digunakan adalah Earning Per Share (EPS). Angka yang ditunjukkan dari EPS inilah yang sering dipublikasikan mengenai performance perusahaan yang menjual sahamnya

kepada masyarakat luas (go public), karena investor maupun calon investor berpandangan bahwa EPS mengandung informasi yang penting untuk memprediksi mengenai besarnya deviden persaham dikemudian hari dan tingkat pengembalian saham dikemudian hari, serta EPS juga relevan untuk menilai efektivitas manajemen dan kebijakan pembagian deviden.

Menurut Tandelilin (2001:241), “ Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan”.

Berdasarkan PSAK No 56 mengharuskan perusahaan untuk menghitung EPS dilusian, karena saham biasa memiliki efek dilusi artinya perusahaan mempertimbangkan semua efek berpotensi saham biasa yang beredar dalam suatu periode, seperti efek utang (debt securites), waran atau opsi saham, kebijakan kepegawaian, dan saham-saham yang akan diterbitkan saat terpenuhinya kondisi- kondisi tertentu, seperti kontrak pembelian aktiva atau usaha lainnya.

(2015,<http://www.landasanteori.com/2015/10/pengertianrasio-profitabilitas.html>). Besarnya EPS dilusi ini dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan, meskipun ada beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan besarnya EPS dilusi dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Weighted average outstanding common stock}}$$

1.3 Likuiditas

1. Pengertian Likuiditas

Istilah likuiditas pada dasarnya merupakan istilah yang diserap dari bahasa Inggris yaitu kata liquid yang artinya cairan. Istilah ini biasanya menunjukkan tingkat kecairan dana ataupun kekayaan yang dimiliki oleh sebuah organisasi perusahaan.

Menurut KBBI (kamus besar Bahasa Indonesia) sendiri, pengertian likuiditas adalah posisi uang ataupun kas suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau kemampuan untuk memenuhi kewajiban membayar hutang tepat waktu..(Sutrisno, 2001)

2. Rasio likuiditas antara lain terdiri dari :

- Current Ratio

Rasio ini membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Current Ratio memberikan informasi tentang kemampuan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar. Aktiva lancar meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan aktiva lainnya. Sedangkan hutang lancar meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank, hutang gaji, dan hutang lainnya yang segera harus dibayar (Sutrisno, 2001:247). Rumus current ratio adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio lancar 1:1 atau 100% berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar. Jadi dikatakan sehat jika rasionya berada di atas 1 atau diatas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh di atas jumlah hutang lancar (Harahap, 2002:301).

- Quick Ratio

Quick ratio disebut juga acid test ratio, merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan, dengan jumlah hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan quick ratio karena persediaan merupakan komponen aktiva lancar yang paling kecil tingkat



likuiditasnya. Quick ratio memfokuskan komponen-komponen aktiva lancar yang lebih likuid yaitu: kas, surat-surat berharga, dan piutang dihubungkan dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek (Martono, 2003:56). Jadi rumusnya:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

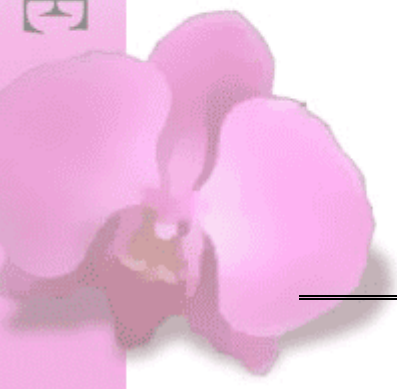
Jika terjadi perbedaan yang sangat besar antara quick ratio dengan current ratio, dimana current ratio meningkat sedangkan quick ratio menurun, berarti terjadi investasi yang besar pada persediaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik. Angka rasio ini tidak harus 100% atau 1:1. Walaupun rasionya tidak mencapai 100% tapi mendekati 100% juga sudah dikatakan sehat (Harahap, 2002:302).

- Cash Ratio

Rasio ini membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Kas yang dimaksud adalah uang perusahaan yang disimpan di kantor dan di bank dalam bentuk rekening Koran. Sedangkan harta setara kas (near cash) adalah harta lancar yang dengan mudah dan cepat dapat diuangkan kembali, dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Negara yang menjadi domisili perusahaan bersangkutan. Rumus untuk menghitung cash ratio adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan porsi jumlah kas + setara kas dibandingkan dengan total aktiva lancar. Semakin besar



rasionya semakin baik. Sama seperti Quick Ratio, tidak harus mencapai 100% .(2016,<http://tipsserbaserbi.blogspot.co.id/2016/03/macam-macam-rasio-keuangan-dan-rumusnya.html>)

- Cash Turn Over Ratio

Menurut James O. Gill, rasio perputaran kas (cash turn over) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Untuk mencari modal kerja, kurangi aktiva lancar terhadap utang lancar. Modal kerja dalam pengertian ini dikatakan sebagai modal bersih yang dimiliki perusahaan, sementara itu, modal kerja kotor atau modal kerja saja merupakan jumlah dari aktiva lancar. Hasil perhitungan rasio perputaran kas dapat diartikan sebagai berikut :

- a) Apabila rasio perputaran kas tinggi, ini berarti, ketidakmampuan perusahaan dalam membayar tagihannya
- b) Sebaliknya apabila rasio perputaran kas rendah, dapat diartikan kas yang tertanam pada aktiva yang sulit dicairkan dalam waktu singkat sehingga perusahaan harus bekerja keras dengan kas yang sedikit.

Rumus yang digunakan untuk mencari rasio perputaran kas adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Turn Over Ratio} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{modal kerja bersih}}$$

- Inventory to Net Working Capital

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari



pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar.(kasmir(2012),<http://majasari31.Blogspot.co.id/2013/06/rasio-likuiditas.html>) Rumusan untuk mencari *Inventory to Net Working Capital* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{inventory}}{\text{current asset} - \text{current liabilities}}$$

3. Fungsi Likuiditas

Likuiditas memiliki setidaknya empat fungsi utama bagi perusahaan yaitu :

- Sebagai media untuk menjalankan aktivitas bisnis sehari-hari
- Sebagai antisipator dana – dana yang dibutuhkan secara tiba-tiba atau pun mendesak
- Sebagai pemuas nasabah (khusus lembaga keuangan) yang ingin melakukan pinjaman ataupun penarikan dana
- Sebagai poin penentu tingkat fleksibilitas perusahaan dalam mendapatkan persetujuan investasi ataupun usaha yang menguntungkan (Kasmir , 2012)

4. Komponen dalam Likuiditas

Menurut Engle dan Lange (1997) dalam Kabo (2011), Likuiditas memiliki tiga komponen dasar yaitu kerapatan, kedalaman, dan resiliensi. Ketiga komponen likuiditas ini saling berkaitan antara satu dengan lainnya untuk menjaga tingkat likuiditas dan kestabilan kondisi ekonomi sebuah organisasi ataupun perusahaan.

- Kerapatan-Kerapatan merupakan gap yang terjadi dalam harga yang disetujui dengan harga normal suatu barang.
- Kedalaman-Kedalaman merupakan jumlah ataupun volume produk yang dijual dan dibeli pada tingkat harga tertentu.
- Resiliensi-Resiliensi merupakan kecepatan perubahan harga menuju harga efisien setelah berlangsungnya penyimpangan ataupun ketidaktabilan harga.

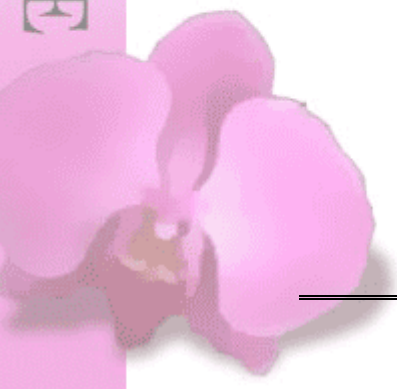


1.4 Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Farah Margaretha (2004), struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Handono Mardiyanto (2009), struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan.

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham (Birgham dan Gapensi : 1996) dalam penelitian Tinjung Desy Nursanti (2004). Dari beberapa pengertian dapat disimpulkan bahwa Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek.



2. Teori Struktur Modal

2.1 Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dimana Struktur Modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (biaya modal perusahaan) bisa dirubah dengan merubah struktur modalnya (yaitu B/S). Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an.

2.2 Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Dalam teori ini berpendapat bahwa Struktur Modal tidak mempengaruhi nilai Perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001) yaitu:

1. Tidak terdapat agency cost.
2. Tidak ada pajak.
3. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
4. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
5. Tidak ada biaya kebangkrutan
6. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
7. Para investor adalah price-takers.
8. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).



Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Pada tahun 1958 mereka mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi:

- 1) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes)
- 2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- 3) Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- 4) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

Teori MM dengan pajak.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. (Kabo, 2010)

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan



lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan. (kabo (2010), <http://ekonomi.kabo.biz/2010/12/modigliani-miller-mm-theory-teori-mm.html>)

2.3 Teori Pecking Order

Teori Pecking Order menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam Teori Pecking Order adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.



2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Pecking order theory menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.(Sekarde, 2016).

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam pecking order theory. Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa “Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya.” Hal ini berlawanan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.



(sekarde (2016) ,<http://sekarde.blogspot.co.id/2016/06/tulisan-struktur-modal-dan-teori.html>)

2.4 Teori Trade Off (Trade Off Theory)

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan,2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model trade-off theory tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu :

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.(Dewa , 2011)



3. Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Maness (1988), ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Operating Leverage

Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang).

3. Corporate Taxes

Karena bunga tax-deductable, ada sebuah keuntungan jika menggunakan hutang. Marginal tax rate perusahaan yang lebih tinggi, maka keuntungan menggunakan hutang akan lebih tinggi, semua yang lainnya dianggap sama.

4. Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan (Kiki, 2008).

5. Lenders dan rating agencies

Jika perusahaan menggunakan hutang semakin berlebih, maka pihak lenders akan mulai meminta tingkat bunga yang lebih tinggi dan rating agencies akan mulai menurunkan rating pada tingkat hutang perusahaan.



6. Internal cash flow

Tingkat internal cash flow yang lebih tinggi dan lebih stabil dapat menjastifikasi sebuah tingkat leverage lebih stabil.

7. Pengendalian

Banyak perusahaan sekarang meningkatkan tingkat hutangnya dan memulai dengan menerbitkan hutang baru hingga repurchase outstanding commonstock. Tujuan dari peningkatan hutang tersebut adalah untuk mendapatkan return yang lebih tinggi., sedangkan pembelian kembali saham bertujuan untuk lebih meningkatkan tingkat pengendalian.

8. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi seperti sekarang ini dan juga kondisi pada pasar keuangan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Ketika tingkat suku bunga tinggi, mungkin keputusan pendanaan lebih mengarah pada short-term debt, dan akan dilakukan refinance dengan long-term debt atau equity jika kondisi pasar memungkinkan.

9. Preferensi pihak manajemen

Preferensi manajemen terhadap resiko dan gaya manajemen mempunyai peran dalam hubungannya dengan kombinasi debt-equity perusahaan pada struktur modalnya.

10. Debt covenant

Uang yang dipinjam dari sebuah bank dan juga penerbitan surat hutang dan terwujud melalui serangkaian kesepakatan (debt covenant).

11. Agency cost

Agency cost adalah sebuah biaya yang diturunkan guna memonitor kegiatan pihak manajemen untuk menjamin bahwa kegiatan mereka selaras dengan persetujuan antara manajer, kreditur dan juga para shareholders.



12. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan internal financing yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang). (Kiki(2008) ,<http://kikimariki.blogspot.co.id/2008/12/manajemen-keuangan-struktur-modal.html>)

1.5 Teori Signal (Signaling Theory)

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono,2005).Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk (Mengginson dalam Hartono,2005).

Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.Dengan demikian, semakin panjang jangka waktu audit laporan keuangan menyebabkan pergerakan harga saham tidak stabil, sehingga investor mengartikannya sebagai audit delay karena perusahaan tidak segera mempublikasikan laporan keuangan, yang kemudian berdampak pada penurunan harga saham perusahaannya.(Estriani, (2013), (<http://akuntansi.undip.blogspot.co.id/2014/10/teori-sinyal-signalling-theory.html>))

2. Penelitian Terdahulu

Pada tabel berikut ini dijabarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yang menguji tentang variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan nilai perusahaan.



Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Pardiyanto (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan nilai perusahaan	1) variabel struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan yang diukur dengan $\ln(\text{total assets})$ berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3) likuiditas yang diukur dengan Current Ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas,	profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan,	1) profitabilitas dan investment opportunity set

“PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”

Author : Hartati Gunawan

NPK: A.2013.1.32116

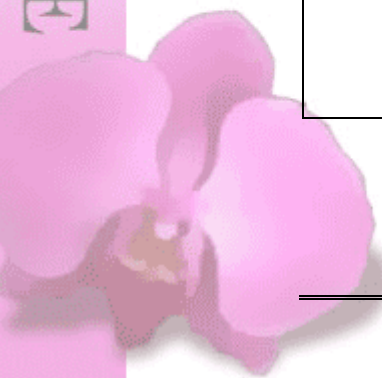
	Darmayanti (2016)	Pertumbuhan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan (sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia)	investment opportunity set , dan nilai perusahaan	berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. 2) likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
3.	Defia Riasita (2014)	Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	Profitabilitas (Return On Asset), likuiditas (Current Ratio), Pertumbuhan aktiva (Growth), Struktur aktiva, Ukuran perusahaan, dan struktur modal	1) Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal 2) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (3) Pertumbuhan

				aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal 4) Struktur aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal 5) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (6) profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur modal
4.	Sri Hermuningsih (2012)	Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel	Profitabilitas, Size, Nilai Perusahaan, Struktur Modal	1) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal 2) ukuran perusahaan

		Intervening		berpengaruh positif terhadap struktur modal 3) struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan 4) profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
5.	Dian Agustia (2011)	Pengaruh Profitabilitas , Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening	Profitabilitas , Operating Leverage, Likuiditas, Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal	1)profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2) Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. 3) variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. 4) Likuiditas dan

				struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 5) struktur modal tidak dapat sebagai variabel intervening pada hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, dan hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.
6.	Djoko Satrio Wihardjo (2014)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan, Debt to Equity Ratio (DER), Dividen Payout Ratio (DPR), Ukuran Perusahaan (Firm Size), Return On Asset (ROA),	1) variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan. 2) variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan. 3) variabel DPR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan. 4) variabel Size berpengaruh positif signifikan terhadap

				Nilai perusahaan.
7.	Dewa Kadek Oke Kusumajaya (2011)	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan	1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. 2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. 3) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



3. Kerangka pikir penelitian

Menurut Uma Sekaran dalam Sugiyono (2011 : 60) mengemukakan bahwa Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai hal yang penting jadi dengan demikian maka kerangka berpikir adalah sebuah pemahaman yang melandasi pemahaman-pemahaman yang lainnya, sebuah pemahaman yang paling mendasar dan menjadi pondasi bagi setiap pemikiran atau suatu bentuk proses dari keseluruhan dari penelitian yang akan dilakukan.

Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti. Pertautan antar variabel tersebut tersebut selanjutnya dirumuskan kedalam bentuk paradigma penelitian yang didasarkan pada kerangka berpikir.(Saifedia (2014), <http://saifedia.blogspot.co.id/2014/08/definisi-dari-teori-dankerangka.html>)

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas diukur dengan indikator return on equity (ROE). Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan memberikan signal positif yang diharapkan dapat juga direspon positif oleh pasar. hal ini sesuai dengan konsep signaling theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan sengaja memberikan signal kepada pasar dan pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang



berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Rasio likuiditas dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin besar kemungkinan hutang bisa dibayar dan sebaliknya semakin kecil rasio likuiditas, semakin kecil kemungkinan hutang bisa dibayar. Sehingga jika rasio likuiditas suatu perusahaan besar maka harga sahamnya juga akan meningkat.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan dalam kaitannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal (Sartono, 1998). Perusahaan yang ekspansif dan mempunyai proyeksi investasi positif sekaligus keuntungan besar membutuhkan sumber modal yang banyak untuk menjalankan proyeknya, akan tetapi apabila perusahaan hanya memiliki sedikit modal internal maka perusahaan perlu menggunakan hutang sebagai modal operasi (Taufan, 2013). Pinjaman atau hutang lebih banyak digunakan perusahaan saat sedang memerlukan pendanaan eksternal karena pengurangan laba dari bunga pinjaman lebih kecil daripada saat perusahaan lebih menggunakan modal yang tidak dikenai bunga tetapi menghasilkan penghasilan kena pajak yang lebih tinggi.

4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Wild et al (2009:4) dalam riski dian (2015) menyatakan bahwa Current ratio dipengaruhi oleh piutang atau persediaan, maka untuk memenuhi kewajiban lancarnya perusahaan harus terlebih dahulu melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaan agar diperoleh kas untuk membayar kewajiban lancar. Menurut Harahap (2009) dalam ibrahim syam (2015) menyatakan bahwa semakin besar rasio likuiditas atau current ratio maka kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya juga akan semakin besar . pengendalian atas harta lancar yang kurang baik terhadap investasi persediaan dan piutang akan menyebabkan



kelebihan investasi persediaan dan piutang daripada yang seharusnya dan jika ini terjadi maka perusahaan memerlukan lebih banyak lagi dana jangka panjang untuk menjalankan operasinya ,Oleh karena itu perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas agar tidak terlalu tinggi ataupun rendah

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) dalam Rahman rusdi (2015).oleh karena itu penggunaan hutang dianggap lebih murah daripada tidak menggunakan hutang karna jika menggunakan hutang maka dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan.

6. Pengaruh Probabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strukur Modal sebagai Variabel Intervening

Sebagaimana disebutkan di awal, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu yang dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal (Susan 2006: 47), Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat dalam aspek pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Mai, 2006). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Dengan kata

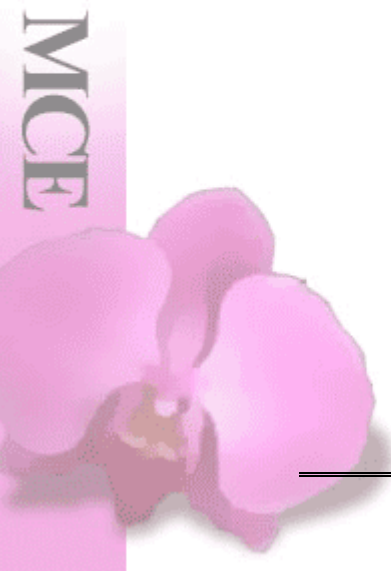


lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan.

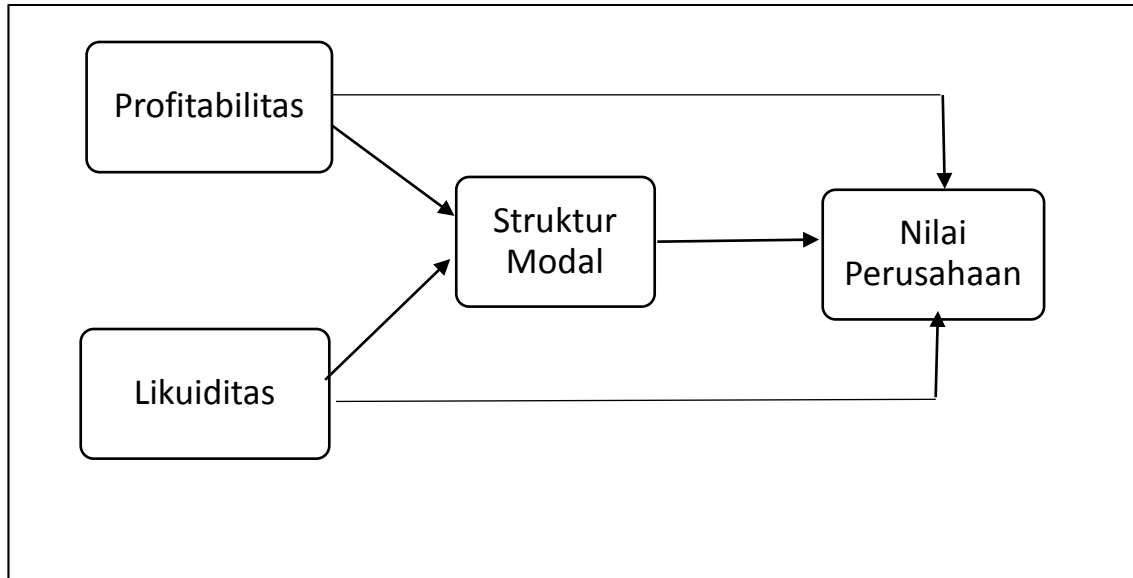
Penelitian yang dilakukan Chen menyatakan, “profitability berpengaruh signifikan terhadap capital structure sebagai variabel interveningnya.

7. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi 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. Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewi Astuti,2004:31).



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



4. Hipotesis

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H₅ : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₆ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
- H₇ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

