

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori *Trade Off* (*Trade Off Theory*)

Modigliani dan Miller pada 1963 memperkenalkan pertama kali *trade off theory* pada tulisannya yang berjudul “*corporate income taxes on the cost of capital: a correction*” yang saat ini lebih dikenal dengan MM. *Trade off theory* mengasumsikan terdapat tingkat utang yang optimal dalam mencari hubungan struktur modal dan nilai perusahaan (Ghosh, 2017). *Trade off theory* merupakan teori dimana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula keuntungan dari penggunaan utang, tetapi biaya kebangkrutan dan biaya keagenannya juga ikut meningkat, bahkan lebih besar (Brigham dan Houston, 2011).

Pada teori ini disebutkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai kondisi tertentu saja. Selebihnya penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan utang ternyata tidak sebanding dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Maka disana terdapat *trade off* antara manfaat dan biaya dari penggunaan

utang (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Hanafi (2013) membagi biaya kebangkrutan mencakup dua hal yaitu:

a. Biaya Langsung

Biaya langsung adalah biaya yang dibayar untuk administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan dan biaya lain yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Biaya tidak langsung adalah biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara formal.

Demikian struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dengan biaya keagenan dan biaya kebangkrutan yang mencakup atas biaya langsung dan biaya tidak langsung.

## 2. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* diperkenalkan pertama oleh Donaldson tahun 1961. Tetapi pada tahun 1984, Myers memberi nama *pecking order theory* yang terdapat dalam jurnal yang berjudul *the capital structure puzzle*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengandalkan pembiayaan yang didapat hasil operasi perusahaan yang berupa laba ditahan atau yang biasa disebut dengan *internal financing*. Penerbitan obligasi dilakukan ketika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal dengan resiko yang paling minim. Jika dana yang diperoleh tersebut masih tidak mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham baru (Miglo, 2016).

Menurut Husnan (2014) *pecking order theory* memberikan penjelasan tentang alasan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya meminjam dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memang membutuhkan pendanaan eksternal yang sedikit, bukan karena mereka memiliki target *debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah akan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dikarenakan 2 alasan, yaitu dana internal mereka yang tidak mencukupi serta hutang merupakan pendanaan eksternal yang lebih disukai.

Menurut Husnan (2014) secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan.
- b. Perusahaan berusaha untuk menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan cara menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- c. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah yang diikuti dengan naik turunnya profitabilitas serta peluang investasi yang tidak dapat diprediksi menyebabkan dana hasil operasi terkadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada waktu yang lain kemungkinan kurang. Jika dana hasil operasi kurang dari investasi, maka perusahaan akan melakukan pengurangan saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

- d. Jika perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Yaitu melalui penerbitan obligasi, lalu diikuti dengan sekuritas yang memiliki karakteristik opsi (obligasi konversi), yang kemudian pada akhirnya menerbitkan saham jika masih belum mencukupi.

### 3. *Signalling Theory*

Ross pada tahun 1977 memperkenalkan teori ini untuk pertama kali. Menurut Brigham dan Houston (2011), signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

Menurut Suroto (2016), *signalling theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling theory* menyatakan bahwa:

- a. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Suroto, 2016).
- b. Peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang

atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Suroto, 2016).

#### 4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2011). Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal, 2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat kebutuhan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik (Harmono, 2014).

Teori yang mendasari nilai perusahaan ini adalah teori *signalling* dari Ross (1977), 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. Teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor. Menurut Hanafi (2013) konsep *signalling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar (investor). Dengan demikian adanya konsep *signalling* dan asimetri informasi diharapkan dapat memberi sinyal positif pemegang saham untuk mengetahui prospek perusahaan dimasa mendatang, karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan penilaian terhadap kinerja perusahaan (Hanafi, 2013). Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

a) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia (Harmono, 2014). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja

perusahaan yang dicerminkan oleh EPS. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan hubungan antar harga pasar saham biasa dengan EPS.

b) *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham perusahaan tinggi dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

c) *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin pada tahun 1969. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2010).

## 5. Profitabilitas

Menurut Munawir (2010), profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Sedangkan menurut Brigham & Houston (2011), profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Menurut Kasmir (2011) menyatakan bahwa tujuan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas secara umum dibagi menjadi empat (Fahmi, 2011), yaitu:

- a. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio GPM merupakan laba kotor. Mengenai GPM Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston memberikan pendapatnya yaitu, “margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok

penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan”. Atau lebih jauh Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan bahwa, “Persentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya, juga disebut margin keuntungan kotor (*Gross Profit Margin*)”.

b. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio *Net Profit Margin* (NPM) disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenai profit margin ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan, “(1) Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.

(2) Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan.

c. *Return On Investment* (ROI)

Rasio *Return On Investment* (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa di beberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *return on total asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

d. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ROE disebut juga dengan laba atas *equity*, di beberapa referensi disebut juga dengan *total asset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2011).

## 6. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo (Hery, 2015).

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan

usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Kasmir, 2011).

Semakin tinggi likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin buruk kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi biasanya lebih berpeluang mendapatkan berbagai macam dukungan dari pihak-pihak luar seperti lembaga keuangan, kreditur, dan juga pemasok bahan baku.

Menurut Murhadi (2013), terdapat 3 rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan, sebagai berikut:

a. *Current Ratio*

Rasio lancar (*Current Ratio*- CR) adalah rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek (*short run solvency*) yang akan jatuh tempo.

b. *Quick Ratio*

*Quick ratio* ini lebih ketat dalam mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas lancar.

### c. *Cash Ratio*

Pendekatan lain untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek adalah dengan melihat pada rasio kas dan setara kas dalam hal ini *marketable securities* yang dimiliki perusahaan.

## 7. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2011). Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010).

Struktur modal dibahas dalam tiga teori pendekatan (Sartono, 2010):

a. Pendekatan Laba Bersih (NI), Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI) dan Pendekatan Tradisional

Pendekatan laba bersih, pendekatan laba operasi, dan pendekatan tradisional pada mulanya dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula (Sartono, 2010). Pendekatan laba operasi bersih (NOI) dengan mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga satu leverage tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan (Sartono, 2010).

b. Pendekatan Modigliani-Miller (1958)

Selama ini teori struktur modal didasarkan atas perilaku investor dan bukannya studi secara formal dan sistematis. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara sistematis, *scientific*, dan atas dasar penelitian yang terus menerus (Sartono, 2010). Perlu diperhatikan bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut :

- 1) Resiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak dan perusahaan yang memiliki resiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
- 2) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan dimasa mendatang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat resiko perusahaan.
- 3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market* (Sartono, 2010).

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan (Sartono, 2010) yaitu:

- a) Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan.
- b) Ruang lingkup operasi bisnis yang dijalankan.
- c) Karakteristik manajemen.
- d) Karakteristik, kebijakan, dan keinginan pemilik.
- e) Kondisi mikro dan makro ekonomi yang berlaku didalam negeri dan luar negeri.

Indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal yang optimal adalah sebagai berikut:

#### 1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk

investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Fahmi, 2011).

### 2) *Long Term Debt to Equity*

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Fahmi, 2011).

### 3) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri (Fahmi, 2011).

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Berikut ini hasil penelitian terdahulu dari variabel profitabilitas, likuiditas, nilai perusahaan dan struktur modal sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Variabel M	Hasil
1.	Sri Hermuningsih (2012)	Profitabilitas, <i>Size</i>	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.</li> <li>2. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal.</li> </ol>
2.	Bhakti Fitri Prasetyorini (2013)	Ukuran Perusahaan, Leverage, <i>Price Earning Ratio</i> , Profitabilitas	Nilai Perusahaan		Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3.	Dwi Retno Wulandari (2013)	Profitabilitas, <i>Operating Leverage</i> , Likuiditas	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.</li> <li>4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</li> <li>5. Struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas, <i>operating leverage</i>, likuiditas terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
4.	Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016)	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas	Nilai Perusahaan		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

**Tabel 2.1 (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Variabel M	Hasil
5.	AA Ngurah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari (2016)	Kebijakan Deviden, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
6.	Ni Putu Yuni Pratiwi, Fridayana Yudiatmaja, I Wayan Suwendra (2016)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan		Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Kenti Anjarwati, Mochammad Chabachib, dan Irene Rini Demi P(2016)	Profitabilitas, Size, Likuiditas	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>5. Struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
8.	Ilham Thaib dan Acong Dewantoro (2017)	Profitabilitas, Likuiditas	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas, likuiditas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.</li> <li>3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</li> </ol>

**Tabel 2.1 (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Variabel M	Hasil
					<p>4. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.</p> <p>5. Struktur modal tidak memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.</p>
9.	Ignatius Leonardus Lubis, Bonar M Sinaga dan Hendra Sasongko (2017)	Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas	Nilai Perusahaan		<p>1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
10.	Irrofatur Kusna dan Erna Setijani (2018)	Kinerja Keuangan, <i>Growth Opportunity</i> , Ukuran Perusahaan	Struktur Modal dan Nilai Perusahaan		<p>1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal.</p> <p>4. Struktur modal memediasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.</p>
11.	Nilawati Dewi, Rita Andini, dan Edi Budi (2018)	Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Struktur modal memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Variabel M	Hasil
12.	Fakhrana Oktaviarni, Yetty Murni, Bambang Suprayitno (2018)	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan		1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
13.	I Gusti Ayu Diah Novita Yanti dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2019)	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas	Nilai Perusahaan		Profitabilitas, struktur modal dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
14.	Edi Purnomo dan Teguh Erawati (2019)	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	1. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. Struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### C. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini menguji tentang variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen melalui variabel *intervening*. variabel independennya yaitu profitabilitas dan likuiditas, variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dan variabel *interveningnya* yaitu struktur modal.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Kasmir, 2011). Apabila profitabilitas suatu perusahaan itu semakin

meningkat, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Artinya bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan manajemen yang baik dalam perusahaan sehingga memiliki tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya. Sehingga para investor semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi (Firmansah, 2017). Berdasarkan *signalling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam memprediksi kondisi suatu perusahaan dimasa mendatang. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki *internal financial* yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya. Semakin tinggi likuiditas maka kemampuan perusahaan menyediakan dana untuk pembayaran deviden kepada pemegang saham akan besar (Yanti dan Darmayanti, 2019). Berdasarkan *signalling theory* 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. Sehingga likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka membelanjai perusahaan dengan dana internal, yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas. Jika dana tidak mencukupi perusahaan baru menggunakan dana eksternal. Dana eksternal yang digunakan terlebih dahulu adalah hutang pada bank, jika tidak mencukupi baru melakukan emisi obligasi. Hal ini dilakukan karena emisi obligasi merupakan sinyal negatif oleh pasar bahwa perusahaan kekurangan dana, hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak hutang yang digunakan oleh perusahaan, maka resiko semakin tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut *pecking order theory* peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin sedikit pendanaan dengan menggunakan hutang. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah

yang sedikit. Sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Agustini dan Budiyanto, 2015).

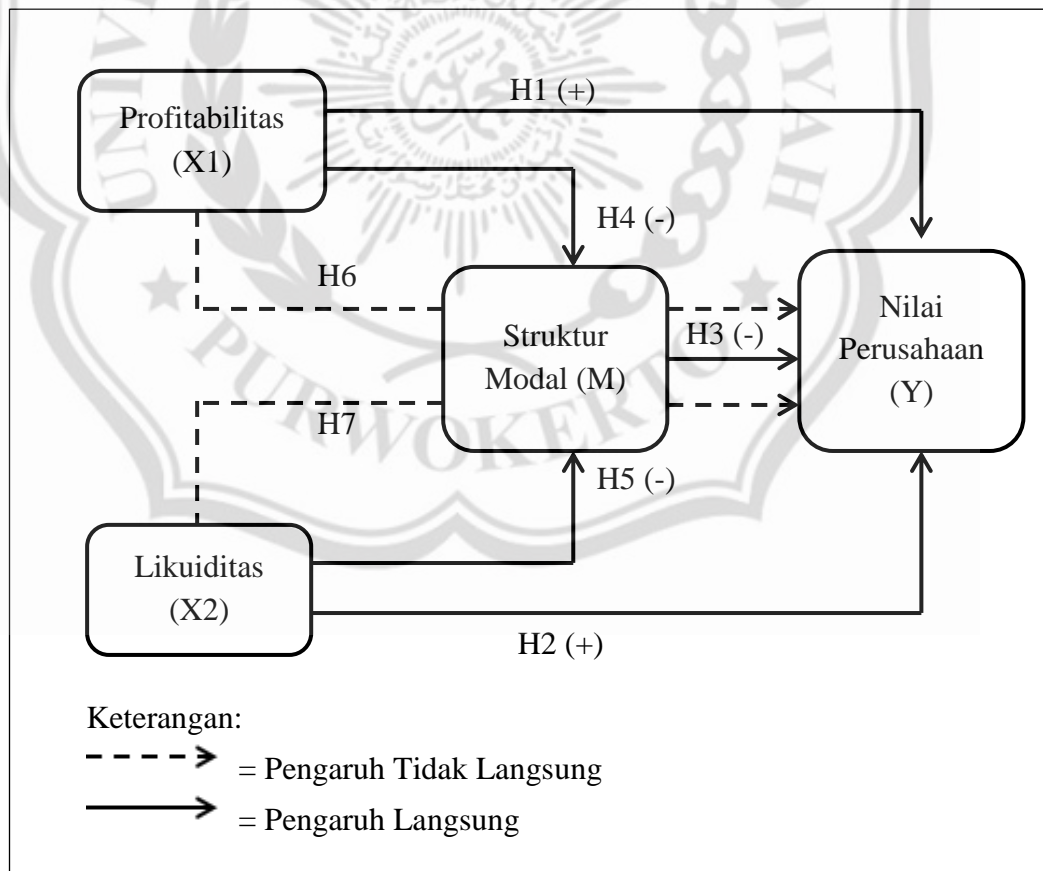
Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki (Sartono, 2010). Penjelasan ini didukung dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, cenderung memutuskan untuk tidak memilih pembiayaan dari hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, memiliki dana internal yang tinggi pula, sehingga keadaan tersebut memicu perusahaan untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu guna membiayai investasinya sebelum akhirnya menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Husnan dan Enny, 2012).

Dalam hal ini struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas menunjukkan adanya prospek perusahaan dari perusahaan tersebut, sehingga kreditur dan investor akan merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Astohar, 2017). Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri, sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak luar perusahaan (Wulandari, 2013). Berdasarkan *trade-off theory* nilai perusahaan akan meningkat ketika struktur modal telah mencapai titik tertentu.

Selain itu, struktur modal dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Semakin baiknya likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat memperkecil kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya (Dewi dkk, 2018). Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan akan mempengaruhi minat para investor untuk menginvestasikan dananya. Berdasarkan *trade-off theory* nilai perusahaan akan meningkat ketika struktur modal telah mencapai titik tertentu (Dewi dkk, 2018).

Berdasarkan uraian diatas maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Kasmir, 2011). Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan (Husnan, 2014). Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013).

Pernyataan tersebut didukung dengan *signalling theory* yang menyatakan naik turunnya harga dipasar akan berpengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi (Prasetyorini, 2013). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Wulandari (2013), Anjarwati dkk (2016) Thaib dan Dewantoro (2017) dan Lubis (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

## **2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2011) likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Teori sinyal menjelaskan bahwa kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan mendapatkan respon positif oleh pasar saham karena akan dipandang perusahaan yang yakin prospek dimasa depan (Lubis dkk, 2017).

Apabila rasio likuiditas meningkat, maka berarti kemampuan perusahaan semakin baik dalam mengatasi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham yang akan berdampak baik terhadap nilai suatu perusahaan (Kasmir, 2011). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), Oktaviarni dkk (2018), dan Yanti & Darmayanti (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang (Anjarwati dkk, 2016). Struktur modal merupakan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman melalui pasar modal. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2014). Dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana eksternal (Anjarwati dkk, 2016).

Apabila dengan adanya pendanaan tersebut dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang relatif tinggi maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi apabila penggunaan hutang tersebut justru akan menimbulkan beban perusahaan yang relatif tinggi sebagai dampak perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik pendanaan tersebut maka hal ini akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Anjarwati dkk, 2016). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) serta Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H3: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan**

#### 4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dimiliki (Widayanti dkk, 2016). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas aktiva yang dikelolanya menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi (Widayanti dkk, 2016). Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, ini memungkinkan perusahaan cenderung menggunakan dana sendiri atau laba ditahan yang diperoleh dari operasional perusahaan tersebut, karena pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal memiliki resiko yang rendah dan perusahaan tersebut akan terbilang mampu untuk membiayai usahanya melalui laba ditahan yang dimiliki, dan tidak memerlukan adanya hutang (Nugrahani dan Sampurno, 2012).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang maupun penerbitan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan (Astohar, 2017). Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* (Widayanti dkk, 2016). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

## 5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki (Fahmi, 2011). Menurut Ryanni dan Farah (2014) semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena dalam teori ini perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal disamping itu juga dengan menggunakan sumber pendanaan internal maka akan dapat mengurangi adanya biaya modal bagi perusahaan (Husnan dan Enny, 2012). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Widayanti, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) serta Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H5: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

## **6. Pengaruh Mediasi Struktur Modal Pada Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Peningkatan profitabilitas menunjukkan adanya prospek perusahaan dari perusahaan tersebut, sehingga kreditur dan investor akan merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Astohar, 2017). Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri, sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak luar perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory* nilai perusahaan akan meningkat ketika struktur modal telah mencapai titik tertentu (Wulandari, 2013).

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Anjarwati dkk (2016), Thaib dan Dewantoro (2017), serta Purnomo dan Erawati (2019) menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan antar profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis keenam dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H6: Struktur modal memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

## **7. Pengaruh Mediasi Struktur Modal Pada Hubungan Antara Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin baiknya likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat memperkecil kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka

pendeknya (Dewi dkk, 2018). Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan akan mempengaruhi minat para investor untuk menginvestasikan dananya. Berdasarkan *trade-off theory* nilai perusahaan akan meningkat ketika struktur modal telah mencapai titik tertentu (Dewi dkk, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016), Kusna dan Setijani (2018), dan Dewi dkk (2018) menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis ketujuh dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H7: Struktur modal memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan**