

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Signaling theory dicetuskan pertama kali oleh Spence tahun 1973. Sinyal merupakan tindakan yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek suatu perusahaan. *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Suardana dkk, 2020). Suatu informasi yang berisi sinyal bahwa perusahaan melalui manajemen telah merealisasikan keinginan pemilik ini merupakan salah satu bentuk dari teori *signaling* (Isnaeni dkk, 2021). Dorongan ini terjadi akibat terdapat asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal.

Signaling theory membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik (Isnawati & Widjajanti, 2019). Manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik dengan menyajikan informasi laporan keuangan. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. *Pecking Order Theory*

Pada tahun 1961, untuk pertama kalinya teori ini diperkenalkan oleh Donald di Amerika Serikat, yang kemudian dikembangkan menjadi *pecking order theory* sebagai teori alternatif dalam keputusan-keputusan pendanaan. Selain itu *pecking order theory* juga menjelaskan mengenai permasalahan utama keputusan struktur modal yaitu adanya *asymmetric information* mengenai kondisi finansial perusahaan diantara manajer dan investor (Febriana & Yulianto, 2017). Asimetri informasi adalah kondisi informasi yang tidak berimbang antara manajemen dan investor (Dewiningrat & Mustanda, 2018), bahwa dari sisi manajemen perusahaan tentunya mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan investor, sebab pengambilan keputusan perusahaan utamanya bidang keuangan, penyusunan strategi, dan sebagainya berada di tangan manajemen.

Pecking order theory menunjukkan urutan dimana para manajer akan memilih menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian hutang, dan penerbitan ekuitas sebagai pilihan terakhir dalam keputusan pendanaan (Thaib & Dewantoro, 2017). *Pecking order theory* menerangkan mengapa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi memiliki sedikit hutang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (utang) (Dewi & Dana, 2017).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari tingkat kepercayaan masyarakat akan kondisi tertentu terhadap perusahaan selama perusahaan tersebut menjalankan operasinya setelah jangka waktu yang cukup lama, yaitu sejak berdirinya suatu perusahaan tersebut sampai sekarang ini beroperasi (Septriana & Mahaeswari, 2019). Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham dan itu juga yang diinginkan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Thaib & Dewantoro, 2017).

Nilai perusahaan akan dijadikan sebagai suatu ukuran keberhasilan suatu manajemen perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan bagi pemegang saham dan terpenuhinya kesejahteraan para pemegang saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi akan berpengaruh terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan, terkait erat dengan harga saham. Beberapa pengukuran nilai perusahaan (Thaib & Dewantoro, 2017) :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

c. Tobin's Q

$$Q = \frac{EMV+D}{EBV+D}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (Nur, 2018). Sedangkan pengertian lain menurut Zahro dkk (2019) struktur modal yaitu keseimbangan antara modal internal dengan modal asing atau hutang, sebagaimana struktur modal juga merupakan bagian dari aspek yang sangat penting di dalam keputusan pendanaan.

Perusahaan dengan struktur modal yang optimal akan memperoleh *return* yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Fajariyah & Susentyo, 2020). Beberapa

pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian Nur (2018), Oktiwiati & Nurhayati (2020) :

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghimpun laba atau sering dikatakan sebagai ukuran efektifitas pengelolaan manajemen (Dewiningrat & Mustanda, 2018). Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang maksimal sebagai persediaan modal bagi perusahaan (Fajariyah & Susentyo, 2020).

Menurut Tui dkk (2017) profitabilitas umumnya memiliki hubungan kausal dengan nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Beberapa pengukuran profitabilitas (Cahyono dkk, 2019) sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin* (NPM)

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

b. *Return On Asset (ROA)*

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

c. *Return On Equity (ROE)*

$$ROE = \frac{(\text{Laba Bersih setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Istimewa})}{\text{Rata-rata modal saham biasa}}$$

d. *Return On Investment (ROI)*

$$ROI = \frac{\text{Total Penjualan} - \text{Investasi}}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

6. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Chasanah, 2018). Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Suatu perusahaan yang mempunyai likuiditas yang bagus maka akan dianggap investor maupun kreditur memiliki kinerja yang bagus (Septriana & Mahaeswari, 2019). Dengan demikian, investor berminat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Thaib & Dewantoro, 2017), pengukuran likuiditas:

a. *Current Ratio (CR)*

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

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Isnaeni dkk (2021) “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan” <i>Review of Applied Accounting Research (RAAR)</i> , 1(1), 17-28.	Variabel X : profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur modal Variabel Y : nilai perusahaan	Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2	Dewantari dkk (2020) “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> serta Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> di BEI” <i>Prospek: Jurnal Manajemen dan Bisnis</i> , 1(2), 74-83.	Variabel X : ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , dan profitabilitas Variabel Y : nilai perusahaan	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3	Fajariyah dan Susentyo (2020) “Pengaruh <i>Profitability Ratio</i> , <i>Liquidity Ratio</i> , Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening” <i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi</i> , 2(2), 256-270.	Variabel X : profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan Variabel Y : nilai perusahaan Variabel M : struktur modal	Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tanpa harus melalui struktur modal. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
4	Jemani dan Erawati (2020) “Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” <i>JURNAL KAJIAN BISNIS</i> , 28(1), 51-70.	Variabel X : profitabilitas Variabel Y : nilai perusahaan Variabel Z : struktur modal	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
5	Nabilah dkk (2020) “Pengaruh <i>Operating Leverage</i> dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Good Industry</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018” <i>Bisman (Bisnis dan Manajemen): The Journal of Business and Management</i> , 3(2), 148-159.	Variabel X : <i>operating leverage</i> dan likuiditas Variabel Y : nilai perusahaan Variabel M : struktur modal	Struktur modal tidak memediasi pengaruh antara <i>operating leverage</i> dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.
6	Kadafi (2020) “Analisis Struktur Modal, Profitabilitas, dan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” <i>Jurnal Manajemen</i> , 12(1)	Variabel X : struktur modal, profitabilitas, dan perusahaan Variabel Y : nilai perusahaan	Profitabilitas, struktur modal, dan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
7	Batten dan Vo (2019) “ <i>Liquidity and Firm Value in an Emerging Market</i> ” <i>The Singapore Economic Review</i> , 64(02), 365-376.	Variabel X : likuiditas Variabel Y : nilai perusahaan	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
8	Prastika dan Candradewi (2019) “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Kontruksi Bangunan di BEI” <i>E-Jurnal Manajemen</i> , 8(7), 4444-4473.	Variabel X : profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas Variabel Y : struktur modal	Profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
9	Ramdhonah (2019) “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)” <i>Jurnal Riset Keuangan</i> , 7(1), 67-82.	Variabel X : struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas Variabel Y : nilai perusahaan	Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
10	Wulandari dan Artini (2019) “Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal” <i>e-Jurnal Manajemen Universitas Udayana</i> , 8(6), 3560.	Variabel X : likuiditas, <i>non-debt tax shield</i> , ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan Variabel Y : struktur modal	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
11	Zahro dkk (2019) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017)” <i>Jurnal Ilmiah Riset Manajemen</i> , 8(1), 59-71.	Variabel X : profitabilitas, likuiditas, dan <i>growth opportunity</i> Variabel Y : Struktur modal	Profitabilitas dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
12	Azmi dkk (2018) “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” <i>JEMBATAN-Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan</i> , 2, 95-108.	Variabel X : Profitabilitas dan ukuran perusahaan Variabel Y : nilai perusahaan Variabel M : struktur modal	Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
13	Chasanah (2018) “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017” <i>Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis</i> , 3(1), 39-47. ISSN: 2442-5028	Variabel X : likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan Variabel Y : nilai perusahaan	Likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
14	Dewiningrat dan Mustanda (2018) “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal” <i>E-Jurnal Manajemen Unud</i> , 7(7), 3471-3501.	Variabel X : likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset Variabel Y : Struktur modal	Likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
15	Prasetyoni dan Purnomo (2018) “Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” <i>Jurnal Ekobis Dewantara</i> , 1(2), 78-97.	Variabel X : profitabilitas dan <i>leverage</i> Variabel Y : nilai perusahaan Variabel M : struktur modal	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
16	Suryana dan Rahayu (2018) “Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)” <i>e-Proceeding of Management</i> , 5(2), 2262-2269.	Variabel X : <i>leverage</i> , profitabilitas, dan ukuran perusahaan Variabel Y : nilai perusahaan	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
17	Cahyani dan Handayani (2017) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Size</i> , Kepemilikan Institusional, dan <i>Tangibility</i> terhadap Struktur Modal” <i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i> , 6(2), 614-630.	Variabel X : profitabilitas, likuiditas, <i>size</i> , kepemilikan institusional, dan <i>tangibility</i> Variabel Z : Struktur modal	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
18	Dewi dan Dana (2017) “Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , Likuiditas, <i>Non-Debt Tax Shield</i> , dan <i>Fixed Asset Ratio</i> terhadap Struktur Modal” <i>E-Jurnal Manajemen Unud</i> , 6(2), 772-801.	Variabel X : <i>Growth opportunity</i> , likuiditas, <i>non-debt tax shield</i> , dan <i>fixed asset ratio</i> Variabel Z : struktur modal	<i>Growth opportunity</i> , <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. <i>Fixed asset ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Penulis	Variabel yang Digunakan	Hasil
19	Jayaningrat dkk (2017) “Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015” <i>JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)</i> , Undiksha, 7(1).	Variabel X : <i>leverage</i> , profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional Variabel Y : nilai perusahaan	Leverage, profitabilitas, likuiditas , kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
20	Thaib dan Dewantoro (2017) “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut di Bursa Efek Indonesia)” <i>Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi</i> , 1(1), 25-44.	Variabel X : profitabilitas dan likuiditas Variabel Y : nilai perusahaan Variabel M : struktur modal	Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat dimediasi oleh struktur modal. Likuiditas mempunyai pengaruh langsung namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan saat dimediasi oleh struktur modal.
21	Yuslirizal (2017) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Growth</i> , Likuiditas, dan <i>Size</i> terhadap Nilai Perusahaan pada	Variabel X : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>growth</i> , likuiditas, dan <i>size</i> Variabel Y : nilai perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

	Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia” <i>e-Jurnal Katalogis</i> , 5(3), 116-126.		<i>Growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	---	--	---

C. Kerangka Pemikiran

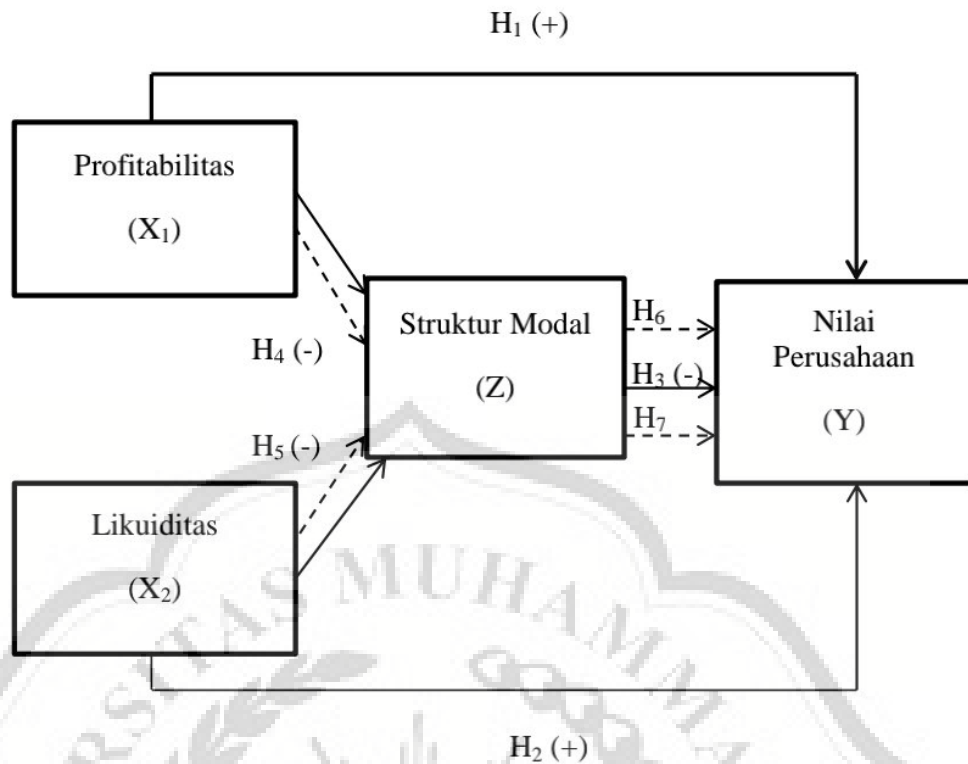
Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Fajar dkk, 2018). Rasio profitabilitas menggambarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas yang semakin baik akan semakin menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan dari perusahaan tersebut. Menurut Tui dkk (2017) apabila profitabilitas dalam keadaan baik, maka akan berdampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham.

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Thaib & Dewantoro, 2017). Apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan dikatakan dalam keadaan likuid. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung dengan teori sinyal. Menurut Brigham dan Houston (2011), sinyal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila rasio likuiditas meningkat, maka perusahaan

dikatakan mampu mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, dan hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik reputasi perusahaan, dan akan membuat harga saham meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan saham (Jayaningrat dkk, 2017).

Struktur modal merupakan perbandingan hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri. Nilai perusahaan tidak lepas dari kebijakan utang. Perusahaan dengan utang yang tinggi memiliki resiko yang ditanggung perusahaan menjadi besar. Dengan demikian, investor enggan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki banyak utang. Perusahaan akan mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Fajariyah & Susentyo, 2020).

Dalam penelitian ini dapat digambarkan bagaimana hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Z). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Z). Sementara variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (X_1) dan Likuiditas (X_2). Berikut merupakan gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- > : hubungan langsung
- - - - -> : hubungan tidak langsung

D. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak (Nur, 2018). Menurut Isnaeni dkk (2021) profitabilitas berperan penting dalam semua aspek bisnis karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki

profitabilitas tinggi cenderung diminati oleh banyak investor disebabkan dalam membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, perusahaan lebih banyak menggunakan dana internal dan menggunakan hutang yang relative sedikit. Hal tersebut menunjukkan bahwa, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin menunjukkan bahwa prospek perusahaan cukup baik, nilai perusahaan akan meningkat karena adanya respon positif dari investor yang berlomba-lomba membeli saham di perusahaan tersebut (Isnawati & Widjajanti, 2019).

Penelitian ini didukung oleh *signaling theory* yang dipaparkan oleh Brigham dan Houston (2013) dalam Fajar dkk (2018) yang menyatakan bahwa prospek yang tinggi serta hutang yang rendah akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Dewantari dkk (2020) dan Ramdhonah (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur manajemen perusahaan untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menjadi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Semakin tinggi

rasio likuiditas, maka semakin baik reputasi perusahaan, dan akan membuat harga saham meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan saham (Jayaningrat dkk, 2017). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang besar untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Sugiyanti & Setiawan, 2019). Hal tersebut karena banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006) *signaling theory* menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai operasional dan investasi perusahaan, sehingga menumbulkan persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Maka minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan akan meningkat. Likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Yuslirizal (2017) dan Jayaningrat dkk (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menentukan keputusan struktur modal yang tepat. Struktur modal berguna untuk mengetahui berapa banyak uang yang diberikan kreditur terhadap pemilik bisnis. Jika nilai struktur modal tinggi, perusahaan telah menggunakan lebih banyak dana eksternal sehingga sarana internal untuk melakukan bisnis (Jemani & Erawati, 2020).

Struktur modal memiliki pengaruh yang berlawanan dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dalam mendanai operasionalnya menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan daripada hutang. Penggunaan utang berlebih akan mengurangi manfaat yang diperoleh atas penggunaan hutang sehingga hutang yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan (Kadafi, 2020). *Signaling theory* menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang rendah akan menarik minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya. Isnaeni dkk (2021) dan Kadafi (2020) telah menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada dasarnya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari penjualan bersihnya dan juga dapat

mengukur kemampuan manajemen (Thaib & Dewantoro, 2017). Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan. Hal itu yang dapat meningkatkan struktur modal sehingga menyebabkan kreditur tertarik untuk memberikan kredit pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka modal sendiri perusahaan besar, dengan demikian akan mempengaruhi rendahnya struktur modal (Prasetyoni & Purnomo, 2018).

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan memiliki laba ditahan yang cukup tinggi untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, karena semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya (Prastika & Candradewi, 2019). Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Prastika & Candradewi (2019), Dewiningrat & Mustanda (2018), Cahyani & Handayani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mana tentu saja dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai utang yang sedikit (Thaib & Dewantoro, 2017).

Namun nilai likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih mendanai operasional dan investasinya menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti dapat membayar hutang jangka pendek sehingga cenderung mengurangi total hutang, sehingga struktur modal menjadi semakin kecil (Epong & Anom, 2019). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Artini (2019), Dewiningrat & Mustanda (2018) yang mengatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang dimiliki perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Apabila profitabilitas baik, maka pihak eksternal dapat melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi penjualan (Prasetyoni & Purnomo, 2018).

Dari uraian diatas telah dibuktikan oleh Jemai & Erawati (2020), Prasetyoni & Purnomo (2018), sehingga dapat diambil hipotesis

profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

H₆ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

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

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya membutuhkan dana. Dana diperoleh perusahaan berasal dari dana internal berupa laba ditahan maupun dana eksternal berupa utang. Tingkat *liquidity ratio* yang tinggi mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan dana internal yang dimiliki sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Fajariyah & Susentyo, 2020). Melalui rasio likuiditas yang baik perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang-hutangnya terutama hutang jangka pendek (Yuslirizal, 2017). Dengan demikian, perusahaan dengan likuiditas besar cenderung diminati oleh investor.

Dari penelitian sebelumnya Fajariyah & Susentyo (2020), Thaib & Dewantoro (2017) dapat diambil hipotesis likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

H₇ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening