



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Signaling Theory*

Signalling Theory merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana perusahaan memberikan informasi atau sinyal baik positif maupun negatif bagi pemegang saham (Samsuar dan Akramunnas, 2017). *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan *signal* (isyarat) kepada pengguna laporan keuangan (Susanti, 2016). *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan (Hanafi dan Halim, 2009 dalam Susanti, 2016). Brigham dan Houston (2013) dalam Mudjijah, *et al.* (2019) menggunakan teori Modigliani dan Miller untuk menjelaskan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi.

Informasi diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik atau sinyal yang jelek. Jika kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya jika kinerja keuangan yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak

baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek (Mariani, 2018 dalam Mudjijah, *et al.*, 2019).

Tujuan dari teori signal adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan signal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha meyakinkan investor dengan menunjukkan laba perusahaan yang tinggi yang berarti kemakmuran perusahaan bagus sehingga investor akan tertarik dan merespon positif dan harga saham perusahaan akan meningkat (Rochman & Fitria, 2017).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan penawaran dan permintaan yang mempengaruhi pergerakan harga di pasar modal (Nugraha, *et al.*, 2018). Menurut Sudana (2011) dalam Susanti (2016), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) bila perusahaan tersebut dijual. Menurut Haryadi (2016), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan.

Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai

perusahaan melalui kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham) yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Hermuningsih dan Dewi, 2009 dalam Haryadi, 2016). Beberapa proksi yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain (Gustian, 2017):

1. *Price Earning Ratio (PER)*

Price earning ratio adalah rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

2. *Price Book Value (PBV)*

Price book value adalah rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah rasio yang mengukur nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value (PBV)*. Rasio ini merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Chasanah dan Adhi, 2017). Menurut Susanti (2016), *PBV* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Sudana (2011) dalam Nurrahman, *et al* (2018) menyatakan bahwa rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham

perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

Nilai buku yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Indahwati (2003) dalam Chasanah dan Adhi (2017), rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar per lembar saham perusahaan. Damodaran (2001) dalam Chasanah dan Adhi (2017) menyatakan bahwa 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)*.

Rumus untuk menghitung *Price Book Value (PBV)* menurut Subramanyam (2017):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Keterangan:

PBV : *Price to Book Value*

Harga pasar per lembar saham : Rata-rata dari *closing price* saham perusahaan setiap harinya dalam satu tahun.

Nilai buku per lembar saham : Nilai buku per lembar saham yang dihitung dengan selisih total ekuitas (*total equity*) dibandingkan dengan selisih jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*).

PBV dihitung dengan membagi harga pasar per lembar dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), perhitungan nilai buku per lembar saham melibatkan langkah-langkah berikut:

1. Hitung ekuitas saham preferensi (*the preference share equity*).
2. Tentukan ekuitas pemegang saham biasa (*the ordinary shareholder's equity*). Dengan cara mengurangi ekuitas saham preferen (*the preference share*) dari total ekuitas (*total equity*).
3. Tentukan nilai buku per lembar saham. Dengan cara membagi ekuitas pemegang saham biasa (*ordinary shareholder's equity*) dengan jumlah saham biasa (*ordinary shares*) yang beredar.

Jumlah saham biasa yang beredar (*outstanding shares*) adalah jumlah saham yang diterbitkan yang dimiliki oleh pemegang saham. Dihitung dengan total *share-capital ordinary* yang diterbitkan (*issued*) dikurangi dengan *treasury shares*.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), harga pasar per lembar saham adalah saham perusahaan publik diperdagangkan di bursa terorganisir. Interaksi antara pembeli dan penjual menentukan harga per saham. Menurut Subramanyam (2017), nilai buku per lembar saham merupakan jumlah per lembar saham yang dihasilkan dari likuidasi perusahaan pada jumlah yang dilaporkan pada laporan posisi keuangan. Nilai buku per lembar saham dihitung dengan membagi ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar. Ekuitas adalah kombinasi antara akun saham biasa (*share capital-ordinary*) dan saldo laba (*retained earnings*). Sering disebut sebagai klaim kepemilikan pemangku kepentingan atas total aset (Weygandt, *et al.*, 2019). Ekuitas sering disubklasifikasikan pada laporan posisi keuangan ke dalam kategori berikut:

- a) *Share capital*: nilai par atau *stated value* dari saham yang diterbitkan. Termasuk di dalamnya adalah saham biasa dan saham preferen.
- b) *Share premium*: kelebihan dari jumlah yang dibayarkan atas nilai par atau *stated value*.
- c) *Retained Earnings*: penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan.
- d) *Accumulated other comprehensive income*: jumlah agregat dari *item* pendapatan komprehensif lainnya.
- e) *Treasury shares*: jumlah saham biasa yang dibeli kembali.

f) *Non-controlling interest (minority interest)*: bagian ekuitas perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan induk.

Nilai perusahaan yang tinggi membuat investor percaya bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Nugraha, *et al.*, 2018). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Nikmatussolichah, *et al.*, 2018).

2.3 Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham di kemudian hari. Sunariyah (2006) dalam Samsuar dan Akramunnas (2017) menyatakan bahwa harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Harga saham dapat dipengaruhi oleh situasi pasar antara lain harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan

penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Jadi secara umum harga saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembarnya saham adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun persinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut.

Selembarnya saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Sawidji (1996) dalam Samsuar dan Akramunnas (2017) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga):

1. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan

investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan (Rinnaya, *et al.*, 2016). Banyaknya permintaan akan saham perusahaan akan membuat harga saham meningkat dan pada akhirnya membuat nilai perusahaan meningkat (Brigham dan Gapenski, 2006 dalam Dewi & Candradewi, 2018). Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Rinnaya, *et al.*, 2016).

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio yang digunakan untuk menganalisis rasio keuangan yaitu likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas (Weygandt, *et al.*, 2019). Menurut Jusriani (2013) dalam Haryadi (2016), profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada mereka. Sedangkan menurut Harahap (2011) dalam Nurrahman, *et al* (2018), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Septiani, *et al.*, 2018).

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan

demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Nurrahman, *et al.*, 2018). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk periode waktu tertentu. Beberapa rasio profitabilitas yang digunakan untuk penilaian terhadap kinerja perusahaan antara lain:

1. *Profit Margin*

Profit margin adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan yang dilakukan. *Profit margin* dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan bersih yang dimiliki suatu perusahaan.

2. *Asset turnover*

Asset turnover adalah rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. *Asset turnover* dihitung dengan membandingkan penjualan bersih dengan rata-rata total aset yang dimiliki suatu perusahaan.

3. *Return On Assets (ROA)*

Return On Assets adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang didapat dari aset. *Return On Assets* dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan rata-rata total aset yang dimiliki suatu perusahaan.

4. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang didapat dari investor. *Return On Equity* dihitung dengan membandingkan antara selisih laba bersih dan *preference dividends* dengan rata-rata total ekuitas pemegang saham biasa.

5. *Earnings Per Share (EPS)*

Earnings Per Share adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham yang beredar. *Earnings Per Share* dihitung dengan membandingkan antara selisih laba bersih dan *preference dividends* dengan rata-rata tertimbang ekuitas pemegang saham biasa.

6. *Price Earning Ratio (PER)*

Price Earning Ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap laba per lembar saham.

7. *Payout Ratio*

Payout ratio adalah rasio yang mengukur persentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. *Payout ratio* dihitung dengan membandingkan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai (*cash dividend*) dengan laba bersih (*net income*).

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Return on Assets (ROA)*. *ROA* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada (Robert, 1997 dalam Chasanah dan Adhi, 2017). *ROA* dapat dihitung

dengan membandingkan laba bersih (*net income*) dengan *total asset* suatu perusahaan. Laba bersih dan total aset dapat ditemukan di laporan laba/rugi dan laporan posisi keuangan perusahaan. Rumus untuk menghitung *ROA* menurut Weygandt, *et al.* (2019):

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

Keterangan:

- ROA* : *Return On Assets*
- Net Income* : Laba tahun berjalan suatu perusahaan
- Average Total Assets* : Rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan yang diperoleh dari total aset periode t ditambah dengan total aset periode sebelumnya (t-1), kemudian dibagi dua.

Menurut Kieso (2018), *Return On Assets* adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian perusahaan yang dicapai melalui penggunaan asetnya. *ROA* dihitung dengan membagi *net income* (laba bersih) dengan rata-rata total aset. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), laba bersih adalah jumlah dimana pendapatan melebihi pengeluaran. Laba bersih (*net income*) dapat diperoleh dengan cara:

<i>Sales revenue</i>		xx
<i>Cost and expense</i>		
<i>Cost of good sold</i>	xx	
<i>Selling and administrative expense</i>	xx	
<i>Interest expense</i>	xx	(xx)
<i>Income before income taxes</i>		<u>xx</u>
<i>Income tax expense</i>		<u>(xx)</u>
<i>Net income</i>		xx

Sedangkan aset adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan aset dalam kegiatan produksi maupun penjualan. Aset dapat dikelompokkan menjadi aset lancar (*current assets*) dan aset tidak lancar (*non-current assets*). Menurut Subramanyam (2017), aset lancar merupakan sumber daya yang dapat segera dikonversi menjadi kas selama siklus operasi perusahaan. Kelompok utama aset lancar meliputi kas, setara kas, piutang, persediaan, dan biaya dibayar di muka. Aset tidak lancar merupakan sumber daya yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada perusahaan selama periode melebihi periode berjalan. Kelompok utama aset tidak lancar antara lain: tanah dan bangunan, pabrik, peralatan, aset tak berwujud, investasi, dan beban tangguhan.

Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan profitabilitas yang tinggi dapat melambangkan prospek perusahaan yang semakin baik. Profitabilitas suatu perusahaan yang semakin meningkat mencerminkan peningkatan efisiensi perusahaan, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin membaik. Perusahaan dengan kinerja yang baik dilihat melalui perolehan labanya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang menginginkan *return* dari investasi yang dilakukan. Calon investor selalu mencari perusahaan dengan kinerja baik kemudian akan melakukan kegiatan investasi pada perusahaan, sehingga kegiatan tersebut dapat meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Putra dan Lestari (2016), tingginya profitabilitas menunjukkan efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Tingginya profitabilitas juga dapat menunjukkan prospek perusahaan yang baik kepada para investor karena para investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki

profitabilitas yang baik, sehingga adanya peningkatan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Syardiana, *et al.* (2015) menyatakan bahwa profitabilitas (*ROA*) yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Kemudian menurut Chasanah dan Adhi (2017), adanya pertumbuhan profitabilitas (*ROA*) menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal. Profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nikmatussolichah, *et al.* (2018), Chasanah dan Adhi (2017), Dhani dan Utama (2017), serta Putra dan Lestari (2016). Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Thaib dan Dewantoro (2017) dan Tarima, *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5 Likuiditas

Menurut Sartono (2010) dalam Sudiani dan Darmayanti (2016), likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Hery (2016) dalam Lestari, *et al* (2018), rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Likuiditas menjadi salah satu alat ukur mengetahui aktivitas perusahaan karena likuiditas yang rendah akan berakibat sulitnya perusahaan dalam melunasi kewajiban, terutama kewajiban jangka pendek (Andriani dan Rudianto, 2019). Akibatnya, secara perlahan aktivitas perusahaan mengalami kemacetan atau stagnasi. Dengan demikian, likuiditas perusahaan menjadi pedoman para manajer dalam mengambil kebijakan pembelanjaan sekaligus informasi para investor mengenai kemampuan keuangan perusahaan memenuhi utang jangka pendek (Andriani dan Rudianto, 2019). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga. Beberapa rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio likuiditas:

1. *Current Ratio*

Current ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. *Current ratio* dihitung

dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

2. *Quick Ratio*

Quick ratio adalah rasio yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang paling likuid. *Quick ratio* dihitung dengan menjumlahkan kas, investasi jangka pendek dan piutang (bersih) yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

3. *Account Receivable Turnover*

Account receivable turnover adalah rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas dari piutang. *Account receivable turnover* dihitung dengan membandingkan penjualan kredit bersih yang dimiliki perusahaan dengan rata-rata piutang bersih yang dimiliki perusahaan.

4. *Inventory Turnover*

Inventory turnover adalah rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas persediaan. *Inventory turnover* dihitung dengan membandingkan harga pokok penjualan suatu perusahaan dengan rata-rata persediaan suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*.

Rasio lancar atau *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2015 dalam Oktrima, 2017). *Current ratio* dapat dihitung dengan membandingkan aset lancar (*current*

asset) dengan kewajiban jangka pendek (*current liabilities*). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), secara historis perusahaan dan analisis menganggap rasio lancar (*Current Ratio*) 2:1 sebagai standar untuk peringkat kredit yang baik. Rumus untuk menghitung *CR* menurut Weygandt, *et al.* (2019):

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

CR : *Current Ratio* atau rasio lancar

Current Assets : Aset lancar yang dimiliki perusahaan

Current Liabilities : Kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan

Current Ratio adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek (Weygandt, *et al.*, 2019). *CR* dihitung dengan membagi *current asset* (aset lancar) dengan *current liabilities* (kewajiban lancar). *Current Assets* adalah aset perusahaan yang diharapkan memberikan manfaat kurang dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

- a) Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
- b) Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
- c) Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau

- d) Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk dalam kriteria diatas sebagai aset tidak lancar.

Sedangkan *current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar perusahaan kurang dari satu tahun atau siklus operasi. Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika (IAI, 2018):

- a) Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
- b) Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
- c) Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d) Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama kurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria diatas sebagai liabilitas jangka panjang.

Uttari dan Yadnya (2018) berpendapat bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya, selain itu perusahaan juga mampu dalam memenuhi operasionalnya serta dalam pemberian dividen. Sehingga persepsi para investor akan semakin meningkat terhadap perusahaan tersebut dan diduga akan

mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut meningkat. Menurut Putra dan Lestari (2016), semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu tingginya rasio likuiditas menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan dan membayarkan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi tentunya dianggap menjadi prospek yang bagus oleh para investor, karena para investor mempersepsikan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga meningkat. Menurut Suarnawa dan Abudanti (2016), rasio likuiditas yang tinggi menggambarkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya, karena semakin tingginya likuiditas maka peluang usaha semakin lancar sehingga profitabilitas meningkat. Dengan peningkatan profitabilitas tersebut menunjukkan kinerja perusahaan meningkat sehingga persepsi investor terhadap nilai perusahaan semakin baik.

Penelitian Uttari dan Yadnya (2018) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), dan Suarnawa dan Abudanti (2016). Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Chasanah dan Adhi (2017) dan Nikmatussolichah, *et al.* (2018) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*-nya yang dapat diproksikan dengan adanya peningkatan aset, ekuitas, laba, penjualan, dan *Tobin's Q* (Haryetti dan Ekayanti, 2012 dalam Susanti, 2016). Pertumbuhan dapat diukur dengan pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset (Jogiyanto, 2013 dalam Susanti, 2016). Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil yang positif. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya (Kadek, 2011 dalam Syardiana, *et al.*, 2015). Kusumajaya (2011) dalam Suwardika dan Mustanda (2017) berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga semakin menambah kepercayaan pihak luar. Pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan. Perusahaan dengan

pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki (Dhani dan Utama, 2017). Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan *profit*.

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *Growth*. *Growth* menunjukkan seberapa besar pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Kusmajaya, 2011 dalam Suwardika dan Mustanda, 2017). Rumus untuk menghitung *growth* menurut Kusmajaya (2011) dalam Suwardika dan Mustanda (2017):

$$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \times 100$$

Keterangan:

Growth : Pertumbuhan perusahaan

Total Asset t : Total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun t

Total Asset t - 1 : Total aset yang dimiliki perusahaan 1 tahun sebelum tahun t

Growth dihitung dengan membandingkan total aset periode sekarang dengan total aset periode sebelumnya. Menurut Subramanyam (2017), aset merupakan sumber daya yang dikendalikan perusahaan. Sumber daya ini merupakan investasi yang diharapkan memberikan laba dimasa depan melalui

aktivitas operasi. Menurut IAI (2018), aset terbagi menjadi aset lancar dan aset tidak lancar. Salah satu akun yang termasuk dalam aset lancar adalah persediaan. Persediaan adalah aset yang tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha, dalam proses produksi untuk penjualan tersebut, dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses atau pemberian jasa. Salah satu akun yang termasuk dalam aset tidak lancar yaitu aset tetap. Menurut IAI (2018), aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diperlukan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), aset tetap memiliki tiga karakteristik yaitu memiliki substansi fisik (ukuran dan bentuk yang pasti), digunakan dalam operasi bisnis, dan tidak dimaksudkan untuk dijual kepada pelanggan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas tinggi di masa depan dan kapitalisasi pasar tinggi sehingga memungkinkan memiliki *cost capital* rendah dan memperoleh laba tinggi (Susanti, 2016). Dalam perspektif investor, pertumbuhan adalah *signal* perusahaan memiliki aspek menguntungkan, investor mengharapkan *rate of return* menunjukkan perkembangan. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ditangkap investor sebagai *signal* positif tentang prospek kinerja perusahaan di masa depan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Kusumajaya (2011) dalam Dhani dan Utama (2017), memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan. Menurut Sudiani

dan Darmayanti (2016), semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi potensi profitabilitas perusahaan di masa depan sehingga semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator dari nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif dan perkembangan yang baik dimana pertumbuhan suatu perusahaan tersebut memiliki dampak menguntungkan dan perusahaan juga mengharapkan *rate of return* dari investasi yang dilakukan. Hal tersebut menunjukkan semakin baik pertumbuhan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut Suwardika dan Mustanda (2017), apabila perusahaan mampu meningkatkan aset, maka diperkirakan hasil operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Apabila dilihat dari sisi investor, pertumbuhan perusahaan yang baik diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diindikasikan melalui peningkatan total aset dari suatu perusahaan akan mendapat respon baik dari pasar, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham ataupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat. Menurut Nugraha, *et al.* (2018), pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan baik oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Aset merupakan aset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan terus

dapat berkembang dan terus menghasilkan laba sehingga memberikan *return* yang tinggi dari investasinya. Dengan tingginya tingkat kepercayaan investor akan meningkatkan permintaan saham tersebut di lantai bursa yang akan meningkatkan harga sahamnya. Dengan demikian maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Penelitian Syardiana, *et al.* (2015) dan Nikmatussolichah, *et al.* (2018), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Suwardika dan Mustanda (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Susanti (2016) dan Sudiani dan Darmayanti (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.7 Struktur Modal

Pengertian struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar utang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal (Brigham dan Houston, 2006 dalam Putri, 2016). Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang

dengan modal sendiri (Bukit, 2012 dalam Susanti, 2016). Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan (Chasanah dan Adhi, 2017). Dengan demikian, utang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan.

Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham dan Houston, 2006 dalam Putri, 2016). Menurut Chasanah dan Adhi (2017) teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara utang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Pada tahun 1958, Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, *EBIT* tidak dipengaruhi oleh biaya utang. Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Chasanah dan Adhi, 2017). Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum

pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Brigham dan Houston, 2001 dalam Chasanah dan Adhi, 2017).

Terdapat beberapa teori terkait struktur modal:

a) *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson tahun 1961, akan tetapi yang menamai teori ini adalah Stewart C. Myers tahun 1984. Teori ini berisi semacam urutan pendanaan dalam perusahaan sebagai modal (Apriliyanti, *et al.*, 2019). *Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan adanya hirarki pendanaan yang dilakukan perusahaan yaitu pertama kali menggunakan pendanaan *internal*, kemudian jika diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal (Thaib dan Dewantoro, 2017). Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal, *debt*, dan ekuitas (Myers, 1984 dalam Lawi, 2016). Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut Smart, Megginson, dan Gitman (2004) dalam Sianipar (2017), terdapat scenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan *internal* dari pada 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 utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Menurut Myers (1984) dalam Sianipar (2017), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana *internal* yang berlimpah.

b) *Trade-off Theory*

Trade-off theory adalah teori struktur modal yang menjelaskan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan akibat penggunaan utang (Sari dan Dwirandra, 2019). *Trade-off theory* dicetuskan oleh Kraus & Litzenberger (1973) yang menekankan pada keseimbangan antara manfaat penggunaan utang melalui penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan akibat penggunaan utang sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Thaib dan Dewantoro, 2017). Dalam *trade-off theory* dikatakan bahwa semakin banyak utang semakin tinggi beban atau risiko

yang ditanggung perusahaan seperti biaya kebangkrutan, keengganan kreditur memberikan pinjaman dalam jumlah besar (Saraswathi, *et al.*, 2016).

Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari utang (Saraswathi, *et al.*, 2016). Implikasi dari *trade-off theory* ini adalah manajer akan berfikir antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan yang timbul akibat berhutang, yang selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Maka perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan utang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah karena semakin tinggi risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya (Mutamimah, 2003 dalam Saraswathi, *et al.*, 2016).

Menurut Bringham dan Huston (2011) dalam Sari dan Dwirandra (2019), pengurangan bunga utang pada perhitungan penghasilan kena pajak memperkecil proporsi beban pajak sehingga laba bersih setelah pajak menjadi semakin besar, atau tingkat profitabilitas semakin tinggi. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan diakibatkan karena posisi struktur modal berada di bawah titik optimal dan penambahan utang (Pratama dan Wiranti, 2016). Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan diakibatkan oleh posisi struktur modal berada di atas titik optimal. Oleh karena itu, jika titik target struktur modal optimal belum terpenuhi, maka berdasarkan *trade-off*

theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Hamidy, 2014 dalam Pratama dan Wiranti, 2016).

Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* adalah perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi *DER* maka akan menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap kreditur (Robert, 1997 dalam Dhani dan Utama, 2017). Rumus untuk menghitung *DER* menurut Subramanyam (2017):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Stakeholder's Equity}}$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

Total Liabilities : Total kewajiban yang dimiliki suatu perusahaan

Total Stakeholder's Equity : Total ekuitas pemegang saham yang dimiliki suatu perusahaan

DER dihitung dengan membagi *total liabilities* (total kewajiban) dengan *total equity* (total ekuitas). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *liabilities* adalah klaim terhadap aset yaitu utang dan kewajiban yang ada. *Liabilities* dibagi menjadi *current liabilities* dan *non-current liabilities*. *Current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar perusahaan kurang dari satu tahun atau siklus operasi. Yang termasuk dalam *current liabilities* yaitu:

- a) *Notes payable*, yaitu kewajiban dalam bentuk catatan tertulis. *Notes payable* mengharuskan peminjamnya untuk membayar bunga.

- b) *Account payable*, yaitu saldo terutang kepada orang lain untuk barang, persediaan, atau jasa yang dibeli dalam akun terbuka (*open account*).
- c) *Unearned revenues*, yaitu kas yang diterima dan dicatat sebagai kewajiban sebelum jasa dilakukan.

Non-current liabilities adalah kewajiban yang diharapkan akan dibayarkan setelah satu tahun. Biasanya kewajiban ini dalam bentuk obligasi (*bonds*) atau *long-term notes*. Obligasi adalah bentuk wesel bayar berbunga. *Long-term notes* adalah utang yang serupa dengan pembayaran wesel bayar berbunga jangka pendek kecuali bahwa jangka waktu wesel ini melebihi satu tahun (Weygandt, *et al.*, 2019).

Sedangkan *equity* adalah kombinasi antara akun saham biasa (*share capital-ordinary*) dan saldo laba (*retained earnings*). Sering disebut sebagai klaim kepemilikan pemangku kepentingan atas total aset. *Share capital-ordinary* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah yang dibayarkan pemegang saham untuk saham biasa yang mereka beli. *Retained earnings* adalah pendapatan bersih yang disimpan (ditahan) dalam bisnis. *Retained earnings* ditentukan oleh tiga *item* (Weygandt, *et al.*, 2019):

- a. Pendapatan (*revenues*) adalah kenaikan bruto dalam ekuitas yang dihasilkan dari aktivitas bisnis yang dilakukan untuk tujuan mendapatkan penghasilan.
- b. Beban (*expense*) adalah biaya aset yang dikonsumsi atau layanan yang digunakan dalam proses menghasilkan pendapatan.
- c. Dividen adalah distribusi uang tunai atau aset lain kepada pemegang saham.

Menurut Novari dan Lestari (2016), penurunan struktur modal berarti perusahaan dalam mendanai asetnya cenderung menggunakan modal sendiri

(*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan utang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi utangnya. Penggunaan utang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan utang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi utang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Menurut Hera dan Pinem (2017) peningkatan atau penurunan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila penambahan utang yang dilakukan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila penggunaan utang yang kurang efektif maka akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Uttari dan Yadnya (2018), semakin besar penggunaan utang suatu perusahaan maka semakin besar pula kewajiban perusahaan dalam membayarkan utang dan bunganya sehingga dividen yang diberikan kepada pemegang saham pun semakin kecil, akibat dari pemenuhan utangnya. Suatu perusahaan yang menggunakan perimbangan utang yang lebih besar dari modal sendirinya lebih dari titik optimal pemanfaatan utang tersebut maka akan menimbulkan risiko kebangkrutan terhadap suatu perusahaan, sehingga nilai perusahaan di mata investor pun menjadi menurun. Menurut Suwardika dan Mustanda (2017), apabila perusahaan dikenakan pajak penghasilan maka penggunaan utang merupakan keputusan yang tepat diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena pelunasan bunga atas pinjaman dapat mengurangi beban biaya yang semestinya

dialokasikan untuk pembayaran pajak, dengan adanya kegiatan tersebut maka dapat meningkatkan nilai *earning after tax* sehingga laba perusahaan meningkat dan penilaian pasar terhadap perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2017), dan Hera dan Pinem (2017). Sedangkan, hasil penelitian Susanti (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Syardiana, *et al.* (2015) dan Dhani dan Utama (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₄ : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.8 Model Penelitian

Berikut adalah model penelitian yang digunakan :

Gambar 2.1
Model Penelitian

