

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Signalling Theory*

Teori Sinyal berasal dari konsep "*signalling theory*" yang pertama kali dikembangkan dalam bidang ekonomi oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori Sinyal menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada para pemegang saham atau investor melalui laporan keuangan (Jama'an, 2008). *Signalling Theory* atau Teori Sinyal digunakan untuk menjelaskan cara perusahaan menyampaikan informasi kepada investor. Informasi yang diberikan oleh perusahaan berupa sinyal, bisa positif atau negatif (Fauziah, 2017). Perubahan volume perdagangan saham akan terjadi jika informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen biasanya dianggap memberikan sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan prospek masa depan yang baik, karena manajemen hanya akan melakukan hal tersebut jika mereka yakin dengan kemampuan untuk menghasilkan pendapatan secara berkelanjutan. Sebaliknya, pengurangan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan atau kurang percaya pada kinerja masa depan. Keputusan untuk mengambil utang baru atau melakukan buyback saham juga bisa menjadi sinyal tentang strategi pertumbuhan perusahaan atau bagaimana pasar menilai harga saham perusahaan tersebut.

Perusahaan sering memberikan informasi berupa laporan tahunan. Laporan ini berisi berbagai informasi terkait keuangan perusahaan, yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Selain informasi keuangan, perusahaan juga bisa memberikan informasi lain seperti promosi atau hal-hal yang berkaitan dengan perusahaan itu sendiri. Manajemen bisa memberikan sinyal melalui beberapa cara, seperti keputusan pembagian dividen, keputusan investasi, atau perubahan struktur modal perusahaan.

Salah satu konsep utama dalam teori sinyal adalah adanya perbedaan informasi, yaitu manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor atau pihak luar. Hal ini membuat manajemen harus memilih cara menyampaikan informasi dengan hati-hati agar tercipta kepercayaan dan dapat memengaruhi keputusan pasar secara positif. Dengan demikian, teori sinyal memiliki pengaruh besar terhadap pengambilan keputusan strategis, evaluasi investasi, serta cara pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan. Asimetri informasi dalam teori sinyal ini mengharuskan manajemen memilih cara menyampaikan informasi secara hati-hati agar menciptakan kepercayaan dan memengaruhi keputusan pasar secara positif. Oleh karena itu, teori sinyal memiliki dampak yang signifikan terhadap pengambilan keputusan strategis, evaluasi investasi, serta cara pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan.

2.1.2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga atau angka yang menunjukkan bagaimana kondisi perusahaan, dihitung dari aset, laba, utang, serta harapan pasar terhadap

kemampuan perusahaan. Menurut Gunardi et al. (2022), nilai perusahaan adalah kondisi perusahaan yang dapat mendapatkan kepercayaan dari masyarakat karena kegiatan operasional yang dilakukan sejak perusahaan didirikan. Nilai perusahaan adalah harga yang ditentukan melalui kesepakatan antara pembeli dan penjual yang bisa dibayar. Nilai perusahaan juga berkaitan dengan peluang investasi, jika terbentuk dari indikator harga saham pasar (Franita, 2018).

Nilai perusahaan adalah cara pasar mengukur seberapa besar ekonomi perusahaan, yang menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap bagian kepemilikan perusahaan. Menurut Yanti dan Darmayanti (2019), nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham dan kemampuan menghasilkan laba. Nilai perusahaan menjadi acuan penting dalam menilai performa perusahaan karena mencerminkan prospek bisnis, kemampuan menghasilkan laba, serta keyakinan investor terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan adalah kondisi yang dicapai perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui kegiatan operasional sejak awal pendirian hingga saat ini (Sari dan Mildawati, 2017).

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor ini sangat penting untuk dipahami karena nilai perusahaan sering kali menjadi fokus utama bagi pemilik perusahaan dan juga bagi manajer. Berikut ini adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan:

1) Struktur Modal

Tingkat utang perusahaan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Jika utang perusahaan terlalu banyak, ini bisa meningkatkan risiko keuangan dan membuat nilai perusahaan turun. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik, yaitu rasio utang yang seimbang dengan ekuitas, biasanya lebih stabil dan memiliki nilai yang lebih tinggi.

2) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi nilai sebuah perusahaan, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatannya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, ditandai dengan margin laba yang baik dan pengelolaan biaya yang efisien. Keuntungan yang konsisten dan terus meningkat mencerminkan kinerja yang baik serta potensi pertumbuhan di masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan menarik investasi lebih banyak. Sebaliknya, jika profitabilitas dari perusahaan tersebut rendah atau bahkan negatif, hal ini bisa membuat perusahaan kurang menarik dan dapat menurunkan nilai pasar.

3) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan sangat penting karena memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk terus berkembang dan meningkatkan hasil kerjanya seiring waktu. Perusahaan yang mampu tumbuh secara konsisten dalam pendapatan, laba, atau bagian pasar biasanya memiliki masa depan yang cerah, sehingga lebih disukai oleh para investor. Pertumbuhan yang baik, entah alami atau melalui pengembangan baru, menunjukkan

kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak keuntungan, yang akhirnya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Jika sebaliknya, perusahaan tidak berkembang atau malah mengalami penurunan, maka nilai perusahaan bisa menurun karena investor cenderung mencari peluang yang lebih menguntungkan.

4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih besar biasanya punya lebih banyak sumber daya, keuangan lebih stabil, dan kemampuan menghadapi risiko pasar yang lebih baik. Perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan modal, memiliki lebih banyak pelanggan, dan mendapat keuntungan dari skala ekonomi, yang bisa membuat operasional lebih efisien dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Selain itu, perusahaan besar biasanya punya kemampuan bernegosiasi yang lebih baik di pasar dan dengan mitra bisnis, sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Namun, meskipun ukuran besar memberikan banyak keuntungan, perusahaan kecil yang inovatif dan punya potensi tumbuh cepat juga bisa memiliki nilai yang tinggi, terutama di pasar yang sedang berkembang.

5) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan memengaruhi nilai perusahaan karena menunjukkan bagaimana perusahaan membagi keuntungan kepada pemegang saham. Ini juga mencerminkan kesehatan keuangan dan kemungkinan pertumbuhan masa depan perusahaan. Perusahaan yang sering membayar dividen dianggap stabil dan bisa diandalkan, sehingga lebih menarik bagi

investor yang ingin mendapatkan pendapatan tetap. Namun, perusahaan yang memilih menyimpan laba dan menggunakan uang tersebut untuk memperluas bisnis atau proyek baru mungkin memiliki potensi tumbuh lebih besar, meskipun tidak memberikan dividen. Memilih kebijakan dividen yang sesuai dengan harapan para investor bisa memengaruhi cara pasar melihat perusahaan dan juga nilai sahamnya.

c. Indikator Pengukuran Nilai Perusahaan

Indikator pengukuran nilai perusahaan digunakan untuk menilai seberapa besar nilai atau harga wajar suatu perusahaan berdasarkan berbagai faktor yang mencerminkan kinerja dan potensi masa depannya. Nilai perusahaan dapat diketahui melalui perhitungan berikut ini (Harmono, 2017):

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

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

Price to Book Value (PBV) digunakan untuk membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya, yang tercermin dalam ekuitas pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. PBV memberikan gambaran seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap unit ekuitas perusahaan.

2.1.3. Pertumbuhan Penjualan

a. Pengertian Pertumbuhan Penjualan

Peningkatan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan barang atau jasa selama periode tertentu, biasanya dibandingkan dengan periode sebelumnya,

seperti kuartal atau tahunan, disebut pertumbuhan penjualan. Seberapa baik bisnis dapat meningkatkan jumlah penjualan atau harga barang dan jasanya ditunjukkan oleh pertumbuhan ini. Menurut Swastha dan Handoko (2011), pertumbuhan penjualan adalah ukuran penting yang menunjukkan sejauh mana produk atau jasa perusahaan diterima pasar, dan pendapatan dari penjualan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan tersebut. Armstrong (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan perusahaan setiap tahunnya.

Pertumbuhan penjualan juga bisa dilihat sebagai peningkatan pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dibandingkan dengan total penjualan keseluruhan (Kasmir, 2017). Menurut Rahmi (2015), pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari tahun ke tahun.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi permintaan dan kemampuan perusahaan untuk menjual produknya. Berikut adalah beberapa faktor utama yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan:

1) Strategi Pemasaran

Strategi pemasaran yang efektif, seperti periklanan, promosi, dan kampanye digital, dapat meningkatkan visibilitas produk dan menarik lebih banyak

pelanggan. Inovasi dalam metode pemasaran atau pengenalan produk baru juga berkontribusi terhadap pertumbuhan penjualan.

2) Kualitas Produk dan Layanan

Produk yang memiliki kualitas tinggi dan memenuhi kebutuhan atau keinginan pelanggan cenderung menarik lebih banyak pembeli. Selain itu, layanan purna jual yang baik juga dapat mempengaruhi loyalitas pelanggan dan meningkatkan penjualan berulang.

3) Ekspansi Pasar

Memperluas distribusi ke pasar baru, baik secara geografis maupun melalui segmen pasar baru, dapat meningkatkan penjualan. Pengembangan saluran distribusi yang lebih luas, seperti e-commerce atau jaringan ritel tambahan, juga dapat mendorong pertumbuhan penjualan.

4) Kondisi Ekonomi

Faktor eksternal seperti tingkat pendapatan, inflasi, dan daya beli konsumen sangat mempengaruhi permintaan pasar. Dalam periode pertumbuhan ekonomi, daya beli meningkat dan perusahaan dapat meraih peningkatan penjualan.

5) Inovasi dan Diferensiasi Produk

Perusahaan yang terus berinovasi dengan memperkenalkan produk baru atau memperbarui produk yang ada akan lebih mampu menarik pelanggan. Diferensiasi produk yang jelas, seperti fitur unik atau kualitas yang lebih baik dibandingkan pesaing, juga dapat meningkatkan daya tarik dan mendorong pertumbuhan penjualan.

6) Persaingan Industri

Tingkat persaingan dalam industri sangat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Jika pesaing mengeluarkan produk serupa dengan harga yang lebih kompetitif atau kualitas yang lebih baik, perusahaan harus beradaptasi dengan cepat untuk mempertahankan pangsa pasar dan meningkatkan penjualan.

7) Reputasi Perusahaan

Citra atau reputasi perusahaan mempunyai peran penting dalam keputusan pembelian konsumen. Perusahaan yang dikenal memiliki integritas dan memberikan produk yang memuaskan pelanggan akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan pasar yang berdampak pada pertumbuhan penjualan.

c. Indikator Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*growth*) umumnya diukur dengan membandingkan penjualan pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Pengukuran pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}}$$

Indikator *net sales growth ratio* ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perubahan penjualan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dihitung dalam bentuk persentase, yang menunjukkan apakah penjualan meningkat atau menurun.

2.1.4. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatannya, dengan memanfaatkan dua jenis sumber pendanaan yaitu

ekuitas dan utang. Menurut Brigham dan Houston (2001), struktur modal yang terbaik adalah struktur yang mampu menyeimbangkan antara risiko dan keuntungan, sehingga dapat meningkatkan nilai saham perusahaan.

Menurut Fahmi (2017), struktur modal menggambarkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu antara modal yang berasal dari ekuitas pemegang saham dan modal yang diperoleh dari utang jangka panjang, yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasi dan investasi.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal adalah istilah yang mengacu pada gabungan utang dan ekuitas yang digunakan oleh bisnis untuk membiayai operasi dan perkembangan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan termasuk banyak hal internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan yang ideal. Menurut Weston dan Bringham (1990), komponen berikut mempengaruhi struktur modal:

1) Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan merupakan faktor penting yang mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan penjualan yang stabil cenderung memiliki arus kas yang lebih dapat diprediksi. Perusahaan yang memiliki fluktuasi penjualan yang besar mungkin lebih berhati-hati dalam menggunakan utang, karena pembayaran bunga yang tetap dapat membebani keuangan di saat penjualan menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan penjualan yang stabil dan terus meningkat lebih cenderung memilih struktur modal yang lebih berorientasi pada utang, karena mereka lebih mampu memenuhi kewajiban

pembayaran bunga tanpa mengganggu operasi. Dengan demikian, stabilitas penjualan memengaruhi tingkat risiko keuangan yang dapat diterima oleh perusahaan dalam membangun struktur modal yang optimal.

2) Struktur Aktiva

Struktur aktiva perusahaan mempengaruhi struktur modal karena komposisi dan jenis aktiva yang dimiliki perusahaan dapat menentukan sejauh mana perusahaan dapat menggunakan utang. Perusahaan dengan aktiva tetap yang besar, seperti properti dan peralatan, lebih cenderung menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber pembiayaan, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan untuk utang. Sebaliknya, perusahaan dengan aktiva yang lebih liquid atau bergerak cepat, seperti persediaan atau piutang, mungkin lebih cenderung mengandalkan ekuitas atau utang jangka pendek untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan. Dengan kata lain, struktur aktiva yang stabil dan terdiversifikasi memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah memperoleh pembiayaan eksternal dengan mempertimbangkan risiko yang ada.

3) *Leverage*

Leverage merujuk pada penggunaan utang untuk membiayai operasi perusahaan, mempengaruhi struktur modal karena tingkat utang yang digunakan akan mempengaruhi rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham, namun ini juga meningkatkan risiko finansial, terutama jika pendapatan perusahaan tidak

stabil. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* rendah lebih mengandalkan ekuitas dan memiliki risiko finansial yang lebih rendah, tetapi mungkin kurang optimal dalam memanfaatkan potensi pertumbuhan yang didorong oleh utang. Oleh karena itu, keputusan tentang tingkat *leverage* yang tepat bergantung pada keseimbangan antara pengelolaan risiko dan potensi imbal hasil yang diinginkan.

4) Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya membutuhkan lebih banyak modal untuk mendanai ekspansi dan proyek baru. Perusahaan yang tumbuh cepat cenderung lebih memilih penggunaan utang untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan tanpa harus mengeluarkan ekuitas yang berlebihan, yang dapat mengurangi kontrol pemegang saham. Namun, perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih stabil atau rendah mungkin lebih memilih untuk mengandalkan pembiayaan internal atau ekuitas untuk mempertahankan struktur modal yang lebih konservatif. Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk mengambil lebih banyak utang, sementara pertumbuhan yang lebih lambat mendorong perusahaan untuk lebih mengutamakan ekuitas.

5) Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan mempengaruhi struktur modal karena perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki lebih banyak laba yang dapat digunakan untuk pendanaan internal, mengurangi kebutuhan akan utang.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi bisa lebih mudah mendapatkan dana tanpa harus meningkatkan utang, karena arus kas mereka cukup kuat untuk mendukung ekspansi dan kebutuhan modal. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah atau yang sedang merugi mungkin lebih bergantung pada utang untuk mendapatkan dana tambahan, karena mereka tidak memiliki cukup laba ditahan untuk membiayai operasional dan investasi. Oleh karena itu, tingkat profitabilitas menentukan sejauh mana perusahaan dapat mengandalkan utang atau ekuitas untuk struktur modalnya.

6) Pajak

Pajak merupakan faktor penting yang mempengaruhi struktur modal karena bunga utang sering kali dapat dikurangkan dari pajak, memberikan insentif bagi perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Pengurangan pajak atas bunga utang ini, yang dikenal sebagai "tax shield," dapat mengurangi beban pajak perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang berada di negara dengan tarif pajak tinggi mungkin lebih cenderung menggunakan utang untuk memaksimalkan manfaat pajak. Namun, terlalu banyak utang juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan pajak dan risiko finansial saat menentukan struktur modalnya.

7) Pengendalian

Pengendalian merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal karena penggunaan utang atau ekuitas dapat memengaruhi tingkat kendali yang

dimiliki oleh pemegang saham atau manajemen. Perusahaan yang lebih bergantung pada utang mungkin mempertahankan kontrol penuh karena tidak ada pengaruh eksternal dari pemegang saham baru. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menerbitkan saham baru sebagai sumber pembiayaan, maka kontrol perusahaan akan lebih tersebar di antara lebih banyak pemegang saham, yang bisa mempengaruhi keputusan manajerial dan arah perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sering mempertimbangkan tujuan pengendalian internal dan preferensi pemegang saham utama dalam memilih antara utang dan ekuitas sebagai bagian dari struktur modal mereka.

8) Sikap Manajemen

Sikap manajemen terhadap risiko dan pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi struktur modal. Manajemen yang konservatif cenderung memilih struktur modal yang lebih mengandalkan ekuitas, menghindari utang untuk meminimalkan risiko finansial dan menjaga stabilitas keuangan. Di sisi lain, manajemen yang lebih agresif mungkin lebih memilih penggunaan utang untuk memaksimalkan pengembalian bagi pemegang saham, terutama jika mereka percaya bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari utang yang digunakan. Sikap manajemen terhadap utang, risiko, dan kesempatan pertumbuhan ini akan mempengaruhi keputusan dalam menentukan kombinasi yang tepat antara utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan.

9) Kondisi Pasar

Kondisi pasar sangat mempengaruhi struktur modal karena keadaan ekonomi dan pasar finansial menentukan biaya dan ketersediaan pembiayaan. Pada saat kondisi pasar stabil dengan suku bunga rendah, perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan utang karena biaya pinjaman yang lebih murah. Sebaliknya, dalam kondisi pasar yang tidak stabil atau suku bunga tinggi, perusahaan mungkin lebih memilih untuk menghindari utang dan lebih mengandalkan ekuitas atau pembiayaan internal untuk mengurangi risiko finansial. Selain itu, kondisi pasar saham yang baik dapat mempermudah perusahaan untuk menerbitkan saham baru dan mendapatkan modal tanpa meningkatkan utang, sementara pasar yang buruk dapat membuat perusahaan lebih sulit memperoleh pembiayaan.

10) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan, seperti profitabilitas, arus kas, dan stabilitas keuangan, sangat mempengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan dengan arus kas yang stabil dan profitabilitas yang tinggi cenderung lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal, mengurangi ketergantungan pada utang. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi tantangan finansial atau memiliki keterbatasan dalam menghasilkan laba mungkin lebih memilih utang untuk memenuhi kebutuhan modal, karena utang memungkinkan mereka untuk mendapatkan dana tambahan tanpa harus menjual saham dan mengurangi kontrol pemegang saham. Selain itu, faktor seperti kebijakan dividen dan

manajemen risiko juga mempengaruhi keputusan terkait seberapa banyak utang atau ekuitas yang digunakan dalam struktur modal perusahaan.

11) Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal karena perusahaan perlu mempertimbangkan kemampuan mereka untuk mengelola kewajiban finansial di masa depan. Penggunaan utang yang berlebihan dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, karena mereka harus memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, yang bisa membatasi ruang gerak untuk investasi atau penanganan kejadian tak terduga. Di sisi lain, perusahaan dengan struktur modal yang lebih banyak mengandalkan ekuitas memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi, karena mereka tidak terbebani oleh kewajiban utang yang harus dibayar secara reguler. Oleh karena itu, perusahaan sering mencari keseimbangan antara memanfaatkan utang untuk pendanaan dan menjaga fleksibilitas keuangan untuk menghadapi perubahan pasar atau peluang pertumbuhan.

c. Indikator Pengukuran Struktur Modal

Pengukuran struktur modal digunakan untuk menganalisis bagaimana perusahaan membiayai operasi dan investasinya, serta menilai proporsi utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan tersebut. Untuk mengukur struktur modal dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*) perusahaan. Berikut ini adalah pengukurannya (Kasmir, 2018):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai asetnya dibandingkan dengan ekuitas. DER adalah alat yang berguna untuk mengukur seberapa besar proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas dalam struktur modal perusahaan.

2.1.2. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Kemampuan perusahaan untuk membayar utang dalam jangka pendek dikenal sebagai likuiditas. Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dibayar atau kemampuan untuk memenuhi kewajiban ketika diingatkan, menurut Munawir (2010:31). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik dapat beroperasi dengan lebih baik karena mereka dapat membayar kewajiban mereka tepat waktu dan menghindari masalah keuangan.

Selain itu, likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Menurut Fahmi (2017), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan cepat, menurut Kariyoto (2017).

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang mudah dicairkan (*liquid assets*). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut dapat mengonversi aset menjadi kas untuk membayar kewajiban

finansialnya. Beberapa faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan menurut Munawir (2012:73) antara lain:

1) Distribusi atau Proporsi Aktiva Lancar

Distribusi atau perbandingan aktiva lancar sangat penting dalam menentukan likuiditas perusahaan. Aktiva lancar adalah aset yang bisa dengan cepat diubah menjadi uang tunai dalam waktu singkat, seperti uang tunai, piutang, dan persediaan. Jika persentase aktiva lancar terhadap total aset perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan lebih mudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, jika proporsi aktiva lancar terlalu rendah, perusahaan mungkin kesulitan memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu, sehingga bisa mengurangi likuiditasnya.

2) Data Trend Aktiva Lancar dan Hutang Lancar

Data tren aktiva lancar dan utang lancar sangat penting untuk menilai likuiditas perusahaan karena keduanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika tren menunjukkan peningkatan aktiva lancar seperti uang kas, piutang, dan persediaan, hal itu bisa meningkatkan likuiditas perusahaan selama aset tersebut bisa dicairkan dengan cepat. Namun, jika utang lancar seperti utang dagang dan pinjaman jangka pendek meningkat secara signifikan, bisa mengurangi likuiditas, terutama jika perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut. Kondisi di mana tren aktiva lancar meningkat seiring dengan peningkatan utang lancar bisa menjadi tanda adanya risiko dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan mengurangi likuiditas perusahaan.

3) Syarat Kredit

Syarat kredit yang diterapkan oleh pihak pemberi pinjaman mempengaruhi likuiditas perusahaan, karena ketentuan ini menentukan sejauh mana perusahaan dapat mengakses dana untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Syarat kredit mencakup suku bunga, jangka waktu pinjaman, dan persyaratan agunan, yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan tambahan. Jika syarat kredit lebih ketat, seperti bunga yang tinggi atau jangka waktu yang pendek, hal ini dapat meningkatkan tekanan pada likuiditas perusahaan, karena perusahaan harus mengeluarkan lebih banyak kas untuk memenuhi kewajiban utangnya. Sebaliknya, syarat kredit yang lebih fleksibel memberikan perusahaan ruang lebih besar untuk mengelola kas dan utangnya, sehingga mendukung likuiditas yang lebih baik.

4) *Present Value* Aktiva Lancar

Syarat *present value* aktiva lancar mempengaruhi likuiditas karena menunjukkan nilai kini dari aset yang dimiliki perusahaan, yang dapat dicairkan dalam waktu dekat. *Present value* adalah jumlah uang yang saat ini dianggap setara dengan kas yang dapat diperoleh dari aktiva lancar seperti piutang atau persediaan di masa depan, dengan mempertimbangkan faktor waktu dan tingkat diskonto. Semakin tinggi *present value* aktiva lancar, semakin besar potensi perusahaan untuk mengonversi aset menjadi kas dalam waktu singkat, yang mendukung likuiditas. Faktor yang mempengaruhi termasuk kemampuan perusahaan untuk menjual persediaan dengan cepat, menagih piutang secara efisien, serta kondisi pasar yang mempengaruhi nilai jual aset lancar tersebut. Jika nilai kini aktiva

lancar rendah, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam mencairkan aset untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yang berisiko menurunkan likuiditas.

5) Perubahan Nilai Aktiva Lancar

Perubahan nilai aktiva lancar mempengaruhi likuiditas perusahaan karena nilai aset yang dapat dengan cepat dicairkan seperti piutang, persediaan, dan kas berfluktuasi seiring waktu. Kenaikan nilai aktiva lancar, seperti peningkatan kas atau piutang yang cepat ditagih, akan meningkatkan likuiditas perusahaan karena memberikan lebih banyak sumber daya yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sebaliknya, penurunan nilai aktiva lancar, misalnya karena penurunan nilai persediaan atau kesulitan dalam menagih piutang, dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk mencairkan aset menjadi kas yang mengurangi likuiditas.

6) Kebutuhan Modal Kerja

Kebutuhan modal kerja di masa mendatang mempengaruhi likuiditas perusahaan karena mencerminkan jumlah dana yang dibutuhkan untuk mendukung operasi sehari-hari dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika perusahaan memperkirakan kebutuhan modal kerja yang lebih tinggi di masa depan, misalnya untuk ekspansi, pembelian persediaan tambahan, atau peningkatan piutang, maka likuiditasnya harus cukup untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Kegagalan dalam merencanakan kebutuhan modal kerja secara tepat dapat menambah tekanan pada kas perusahaan yang dapat mengganggu kemampuan perusahaan untuk mempertahankan likuiditas yang sehat di masa depan.

7) Jenis Perusahaan

Jenis perusahaan mempengaruhi likuiditas karena setiap jenis bisnis memiliki struktur keuangan dan kebutuhan kas yang berbeda. Perusahaan yang beroperasi di industri dengan siklus penjualan panjang atau ketergantungan tinggi pada piutang, seperti industri konstruksi atau otomotif, kemungkinan akan menghadapi tantangan likuiditas yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan di sektor ritel yang lebih cepat menghasilkan arus kas. Jenis perusahaan juga menentukan bagaimana utang dan ekuitas dikelola, yang langsung mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas.

c. Indikator Pengukuran Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan aset yang tersedia. Untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan sering kali digunakan rasio lancar (current ratio) dengan pengukuran seperti di bawah ini (Muhardi, 2013:56):

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

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Rasio yang lebih tinggi (di atas angka 1) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk menutupi kewajiban lancarnya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Pada bagian ini, akan dibahas berbagai penelitian terdahulu yang relevan dengan topik yang diangkat dalam penelitian ini. Penelitian-penelitian sebelumnya

memberikan dasar teori dan wawasan yang penting untuk mendalami permasalahan yang sedang diteliti, serta menunjukkan kontribusi dari berbagai peneliti yang telah lebih dulu melakukan penelitian serupa. Penelitian terdahulu dapat dilihat pada table di bawah ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
1	Weny Cintia Dewi (2020)	Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunik asi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variable Independen terdiri dari Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen terdiri dari Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Secara parsial, likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuha n penjualan tidak berpengaruh dan

		Tahun 2015-2018			signifikan terhadap perusahaan.
					Likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Marista Oktaviani, Asyidatur Rosmaniar, Samsul Hadi (2019)	Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Variable Independen terdiri dari Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Struktur Modal	Analisis SEM	Ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

			Variabel		
			Dependen		
			terdiri dari		
			Nilai		
			Perusahaan		
3	Fadhilah	Pengaruh	Variable	Analisis	Struktur
	Tunnisa	Struktur	Independen	Regresi	modal
	(2016)	Modal	terdiri dari	Linear	berpengaruh
		Terhadap	Struktur	Berganda	positif dan
		Nilai	Modal		signifikan
		Perusahaan			terhadap
		Melalui	Variabel		nilai
		Profitabilitas	Dependen		perusahaan.
		Sebagai	terdiri dari		
		Variabel	Nilai		Profitabilita
		Intervening	Perusahaan		s tidak dapat
		Pada			memediasi
		Perusahaan	Variabel		pengaruh
		gccManufakt	Intervening		struktur
		ur di Bursa	terdiri dari		modal
		Efek	Profitabilitas		terhadap
		Indonesia			nilai
					perusahaan.

4	Ni Luh Putu Widyantari, I Putu Yadnya (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen terdiri dari Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap
---	--	---	--	----------------------------------	---

					nilai perusahaan.
5	Lulu Meivina (2018)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen terdiri dari Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Suku Bunga	Analisis Regresi <i>Least Square</i>	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

					Suku bunga sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6	Aning Fitriana, Hanny Gresya (2021)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Ratio Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independent terdiri dari Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Ratio Variabel Dependen terdiri dari	Analisis Regresi Linier Berganda	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh

			Nilai		negative
			Perusahaan		terhadap
					nilai
					perusahaan
7	Cindy Anggraini, Wulandari Agustiningih (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan, Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen terdiri dari Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan	Analisis Statistik Deskriptif	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
			Variabel Dependen terdiri dari Nilai Perusahaan		
8	Alifatul Laili Fajriah, Ahmad	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan	Variabel Independen terdiri dari Pertumbuhan	Analisis Regresi Linier Berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif

Idris, Umi	Perusahaan,	Penjualan,	signifikan
Nadhiroh	dan Ukuran	Pertumbuhan	terhadap
(2022)	Perusahaan	Perusahaan,	nilai
	Terhadap	dan Ukuran	perusahaan,
	Nilai	Perusahaan	pertumbuha
	Perusahaan		n
	Variabel		perusahaan
	Dependen		berpengaruh
	terdiri dari		positif dan
	Nilai		tidak
	Perusahaan		signifikan
			terhadap
			nilai
			perusahaan,
			ukuran
			perusahaan
			berpengaruh
			negative
			signifikan
			terhadap
			nilai
			perusahaan

10	Lina Ristiani, Sri Sudarsi (2022)	Analisa Pertumbuhan Pejualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen terdiri dari Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, dan Struktur Modal	Analisis Regresi Linear Berganda	Pertumbuha n penjualan, ukuran perusahaan, ROA, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
11	Choirul Iman, Fitri Nurfatma Sari, Nanik Pujiati (2021)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap	Variabel Independen terdiri dari Likuiditas dan Profitabilitas	Analisis SEM-PLS	Likuiditas dan Profitabilita s berpengaruh positif

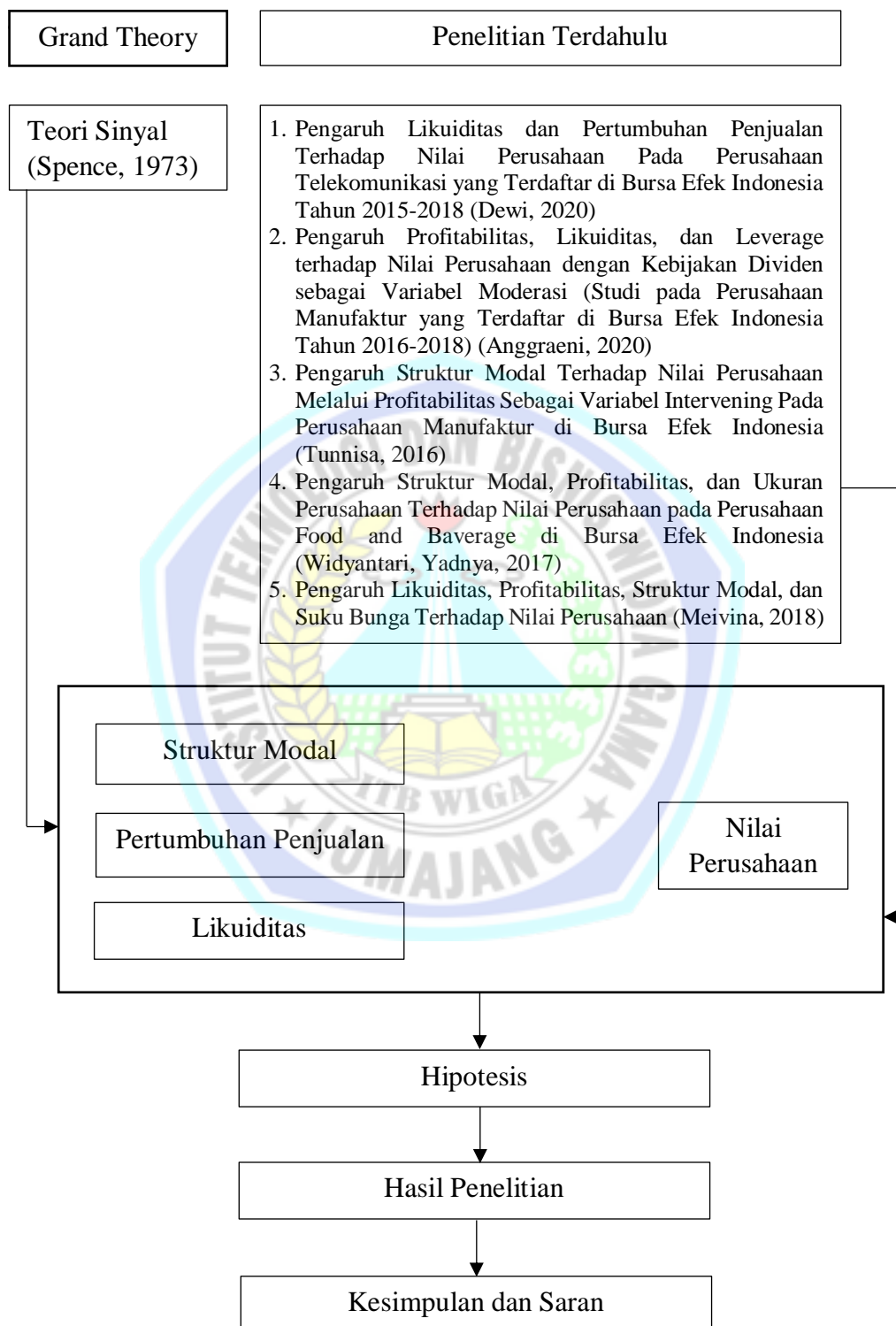
		Nilai	Variabel		signifikan
		Perusahaan	Dependen		terhadap
			terdiri dari		nilai
			Nilai		perusahaan
			Perusahaan		
12	I Gusti Ayu Diah Novita Yanti, Ni Putu Ayu Darmayanti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman	Variabel Independen terdiri dari Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Variabel Dependen terdiri dari Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilita s, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3. Kerangka Penelitian

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu konsep atau alur berpikir yang digunakan dalam penelitian untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang dikaji. Kerangka ini berfungsi sebagai pedoman dalam memahami masalah penelitian, menyusun hipotesis, dan menganalisis data. Hubungan antara variabel-variabel dijelaskan berdasarkan teori yang relevan dan sering divisualisasikan dalam bentuk diagram atau model konseptual. Dengan adanya kerangka pemikiran, penelitian menjadi lebih sistematis dan terarah, sehingga memudahkan dalam menarik kesimpulan yang valid berdasarkan data yang diperoleh.

Baik variabel independen maupun variabel dependen dimasukkan dalam penelitian ini. Struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas adalah variabel independen, dan nilai perusahaan adalah variabel dependen. Kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut, berdasarkan teori dasar, hubungan antar variabel, dan temuan penelitian sebelumnya.

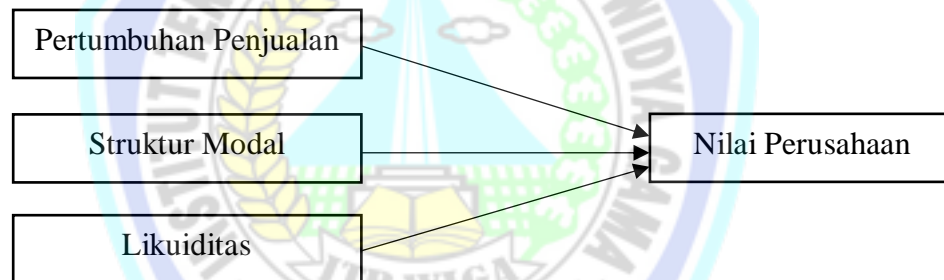


Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Hasil olahan peneliti

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual berfungsi untuk menjelaskan bagaimana variabel independen dan dependen dalam penelitian yang akan diteliti berhubungan satu sama lain (Bahri, 2018:37). Berdasarkan uraian tersebut, kerangka konseptual dapat digambarkan dalam bagan berikut. Ini akan membantu kita memahami hubungan antara variabel pertumbuhan penjualan, struktur modal, likuiditas, dan nilai perusahaan.



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Sumber: Hasil olahan peneliti

Keterangan:

Paradigma di atas menggunakan bentuk kotak, yang menjelaskan bahwa variabel pada penelitian ini hanya memiliki satu indikator (Ferdinand, 2014:82). Dalam penelitian ini terdapat paradigma yang memiliki tiga variabel independen dan satu variabel dependen.

2.4. Hipotesis

Hipotesis juga dapat didefinisikan sebagai pernyataan tentang sesuatu yang dianggap benar untuk sementara waktu. Selain itu, hipotesis juga dapat didefinisikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai solusi sementara untuk suatu masalah. Hipotesis penelitian ini adalah berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian sebelumnya, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran.

2.4.1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan hasil dari investasi yang sudah dilakukan sebelumnya dan bisa digunakan untuk memperkirakan pertumbuhan di masa depan (Barton, 1989). Pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kinerja operasional yang baik serta kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan. Jika penjualan terus meningkat, ini menandakan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pasar dan bersaing secara efektif, sehingga meningkatkan pendapatan dan laba. Kenaikan laba akan meningkatkan arus kas perusahaan, yang merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Alifatul Laili Fajriah dkk (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Lina Ristiani dan Sri Sudarsi (2022) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan dalam penelitian Siti Nur Elisa dan Lailatul Amanah (2021), yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh

secara positif terhadap nilai perusahaan. Karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah campuran antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan investasinya. Struktur modal merupakan cara perusahaan mendanai aset jangka panjang yang terdiri dari utang, saham preferen, dan modal pemilik (Sinta, 2020). Struktur modal sangat penting karena memengaruhi nilai perusahaan, karena menunjukkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatannya dengan kombinasi utang dan ekuitas. Seperti yang diteliti oleh Fadhilah Tunnisa (2016), struktur modal mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Aning Fitriana, Hanny Gresya (2021) dan Lina Ristiani serta Sri Sudarsi (2022), yang menyatakan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. I Gusti Ayu Diah Novita Yanti dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2019) juga menegaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Jika likuiditas tinggi, berarti

perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang stabil dan bisa menghadapi situasi tidak pasti tanpa perlu menjual aset tetap atau mencari dana dari luar yang berisiko. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dalam waktu singkat atau ketika tagihan datang (Kariyoto, 2017:128). Likuiditas juga memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Seperti hasil penelitian Weni Cintia Dewi (2020), likuiditas secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti lain seperti Choirul Iman, Fitri Nurfatma Sari, Nanik Pujiati (2021), dan Lulu Meivina (2018) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan. I Gusti Ayu Diah Novita Yanti, Ni Putu Ayu Darmayanti (2019), dan Kiki Noviem Mery (2017) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.