

BAB II

Landasan Teori

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

Kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) dipengaruhi oleh banyak hal antara lain aspek keuangan yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam kinerjanya. Hal ini dikarenakan para pengguna informasi biasanya melihat keberhasilan perusahaan dari kondisi keuangan dan kinerja keuangan yang dimiliki. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan yang sehat pada suatu perusahaan adalah dengan melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit melalui rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan faktor penting yang harus diperhatikan bagi kelangsungan perusahaan, karena untuk dapat menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan fokus dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sumantri, 2016).

Setiap perusahaan berkeinginan untuk melaporkan laba sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan modal. Semua ukuran perusahaan baik besar, sedang maupun kecil cenderung melaporkan laba untuk menghindari pelaporan kerugian (*earning losses*).

2.1.2 Rasio Profitabilitas

Kasmir (2014) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan.

2.1.3 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Berikut ini tujuan dan manfaat rasio profitabilitas tidak hanya bagi pemilik usaha (pihak manajemen) tetapi juga bagi pihak luar perusahaan :

Tujuan :

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

Manfaat :

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

2.1.4 Pengukuran Rasio Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivasnya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat dijelaskan dengan :

1. *Net Profit Margin* (NPM)

perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualannya.

NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Laba bersih setelah pajak dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan. Penjualan bersih menunjukkan besarnya hasil penjualan yang diterima oleh perusahaan dari hasil penjualan barang-

barang dagangan atau hasil produksi sendiri.

2. *Gross profit Margin (GPM)*

perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Laba kotor atau gross profit dapat dihitung dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

3. *Return on Asset (ROA)*

perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aktiva. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal dan tersedianya dana dari para calon investor yang berminat menginvestasikan modalnya, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting. Hal ini terkait dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak

dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Gabungan hutang dan ekuitas untuk pendanaa perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (*capital structure decision*). Gabungan modal yang efisien dapat menekan biaya modal (*cost of capital*), yang dapat meningkatkan kembalinya ekonomi neto dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas disebut "unlevered firm", sedangkan yang menggunakan gabungan ekuitas dan berbagai macam hutang disebut "*levered firm*".

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal menurut Sartono (2010) didefinisikan sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanent, utang jangka panjang saham preferen dan saham biasa.”

Menurut Irham Fahmi (2016) mendefinisikan struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial Perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan.

Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001).

2.2.2 Komponen struktur modal

Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2014) terdiri dari 2 yaitu:

1. Modal Asing

Modal Asing Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengambilan bagi para pemegang saham.

Modal asing menurut Bambang Riyanto (2014) adalah yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan dari luar perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan diantaranya:

- a) Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)
- b) Utang Jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)
- c) Utang Jangka Panjang (*Long term Debt*)

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Modal sendiri menurut Bambang Riyanto (2008) adalah modal yang berasal dari

pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Jadi modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan terdiri dari:

- a) Modal Saham, adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perseroan.
- b) Cadangan, dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah: cadangan ekspansi, cadangan modal kerja dan cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal yang tidak terduga sebelumnya.
- c) Laba ditahan, keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan.

Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan”. Struktur modal (*capital structure*) sangat penting dalam membiayai aktifitas operasional perusahaan. Besarnya struktur modal sangat tergantung dari komposisi sumber daya yang diperoleh dari pihak eksternal maupun internal perusahaan, yang berupa hutang dan modal sendiri. Makin besar modal yang disetorkan oleh pemegang saham, makin leluasa bagi manajemen untuk kebutuhan operasionalnya, sebab tidak ada kewajiban kepada kreditor. Komponen modal sendiri atau equity pada perusahaan yang berbentuk Perseroan

Terbatas (PT) antara lain berupa modal disetor, agio saham, laba ditahan dan laba tahun berjalan.

Struktur modal merupakan perbandingan hutang dan ekuitas (Husnan, 2014). Keinginan untuk mewujudkan struktur modal yang optimal sudah menjadi perhatian para praktisi dan akademisi. Rasio antara sumber dana dari pihak ketiga terhadap ekuitas disebut *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi DER, maka semakin tinggi risiko perusahaan, karena pendanaan (financing) dari hutang semakin besar. Menurut Brigham (2015) investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang lebih tinggi. Menurut Van Horne (2014), perusahaan dalam melakukan financing yang berkaitan dengan modal sendiri (equity) harus memperhatikan dua hal :

- a) Apabila perusahaan ingin mempertahankan posisi solvabilitas dan likuiditas diperlukan modal sendiri yang memadai.
- b) pertumbuhan modal sendiri yang berlebihan dapat menurunkan rentabilitas modal sendiri dan juga akan meningkatkan biaya modal sendiri.

Kenaikan DER sampai tingkat tertentu akan meminimumkan biaya modal, tapi bila pertambahan terlalu berlebihan justru akan berakibat meningkatnya biaya modal yang berupa biaya bunga. Sejalan dengan aktifitas sehari-harinya, perusahaan memerlukan modal tambahan yang tidak sedikit. Adanya kekurangan dana ini dapat mengakibatkan terhentinya kegiatan perusahaan seperti pembelian bahan, produksi distribusi dan lain-lain, sehingga tambahan dana sangat diperlukan.

Menurut sifatnya ada dua macam tipe pendanaan yaitu pendanaan dari luar berupa pinjaman dan dapat juga dengan menjual surat berharga melalui pasar modal dan pendanaan dari dalam yang berasal dari laba ditahan. Dalam menetapkan sumber dana manakah yang akan dipilih, perusahaan harus menghitungnya dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal yang berarti meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan perusahaan.

2.2.3 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Sejak Modigliani & Miller (1958) mempublikasikan isu tersebut, struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik minat penelitian dari para akademisi dunia. Lebih dari setengah abad, berbagai riset dilakukan untuk menjelaskan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan, bagaimana perusahaan menentukan struktur modalnya, dan berapa banyak yang harus dipinjam dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Dengan tetap menghormati teori lainnya, maka penulis akan menjelaskan mengenai teori struktur modal sebagai berikut:

1. Teori Modigliani & Miller
2. Teori Keagenan.

1. Teori Modigliani & Miller

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2014) yaitu:

- A. Tidak terdapat *agency cost*.
- B. Tidak ada pajak.
- C. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- D. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- E. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- F. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- G. Para investor adalah *price takers*.
- H. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang sebagai berikut ini.

$$VL = VU$$

Dimana : VL = Nilai untuk perusahaan yang menggunakan hutang (*value for leveraged companies*)

VU = Nilai untuk perusahaan yang tidak menggunakan hutang (100% saham, atau *value for unlevered companies*)

Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

Proposisi 2 mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan hutang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio hutang dengan saham.

$$k_s = k_o + B / S (k_o - k_b)$$

Dimana :

k_s = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

k_o = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham perusahaan tanpa hutang

B/S = rasio hutang dengan saham

k_b = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk hutang (tingkat bunga)

Dengan menggunakan hutang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC) tersebut, jika tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (k_s) konstan. Tetapi dengan semakin meningkatnya hutang, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (k_s) juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya, nilai perusahaan akan konstan.

Teori MM Dengan Pajak

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

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

$$VL = VU + T_c B$$

$$VL = \frac{EBIT (1-T_c)}{K_o} + \frac{T_c \cdot k_b \cdot B}{K_b}$$

Dimana :

- T_c = tingkat pajak (perusahaan).
- B = besarnya hutang.
- k_s = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham.
- k_b = tingkat keuntungan hutang (tingkat bunga).
- k_o = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham perusahaan tanpa hutang.
- $EBIT$ = *Earning Before Interest and Taxes*
(Pendapatan sebelum pajak dan bunga).

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan

biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat).

$$k_s = k_o + B / S (1 - T_c) (k_o - k_b)$$

Formula tersebut mempunyai implikasi bahwa penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Tetapi penggunaan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan biaya modal saham), akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal sahamnya meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Signalling Theory

Signalling theory adalah sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak. Sebelum dan sesudah

dalam melakukan sebuah investasi, banyak hal yang harus dipertimbangkan oleh investor. Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan ke depan. Salah satu informasi dari pihak perusahaan yang ingin diketahui oleh pihak eksternal atau luar yaitu laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan menjadi penting pula bagi pihak eksternal sebab terkait hal ini merupakan kondisi yang paling besar ketidakpastiannya, sehingga sangat dibutuhkan informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan sebuah perusahaan (Hanani, 2015).

Agency Theory

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another*

person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2015). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*,

yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Menurut Bathala *et al*, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu :

- a) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*),
- b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*),
- c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang,
- d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2015) dikemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan.

Pertama, dengan meningkatkan *insider ownership*. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

Ketiga, institutional investor sebagai monitoring agent. Moh'd et al. (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu institutional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas (*agency cost*). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran power menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.

2.2.4 Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang di tanggung perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal, Dalam kaitanya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk di bayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang,

modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kuantitatif mencakup tiga unsur penting yaitu:

1. Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
3. Risiko yang dihadapi perusahaan.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

1. Terhadap kemampuan menghasilkan laba.
2. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto,2014):

1. Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
3. Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam beg terpaksa untuk *merger* atau *amalgamation*.

4. Pada waktu dijalankan penyusutan kembali struktur modal (*recapitalization*), Pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt reajusment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan insolvable atau adanya ancaman insolvency.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut:

- a. Kepada debitor dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan dimana menderita kerugian dalam operasinya.
- b. Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya para pemilik saham harus membayar extra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang

diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian didalan operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantunganya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *extern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber- sumber dana lainnya. Oleh karena, itu perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial konsevatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “*modal optimal*“ diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Bambang Riyanto, 2014). Kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka

waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

2.3.1 Dividen

Saat ini pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan pesat dan memiliki peranan penting dalam menghimpun untuk menilai perekonomian suatu negara berjalan dengan baik atau tidak. Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Hal ini disebabkan perusahaan yang masuk pasar modal adalah perusahaan dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi. Investor yang membeli saham perusahaan, pada umumnya

bertujuan untuk menerima tingkat keuntungan berupa dividen (bagian laba setelah pajak yang di bagikan) dan *capital gain* (selisih harga saham). Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk membeli saham. Bagi emiten penetapan kebijakan dividen secara teoritis selalu bertujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang tercemin pada harga-harga saham yang tercatat dipasar modal.

2.3.2 Macam-macam dividen

Menurut Musthikawati dalam Meilina (2015:12) ada beberapa macam dividen yaitu sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Deviden*).
2. Dividen aktiva selain kas(*Property Deviden*).
3. Dividen dengan utang wesel (*Script Deviden*) untuk *deviden*.
4. Dividen Likuiditas (*Liquidating Deviden*).
5. Dividen Saham (*Stock Deviden*).

2.3.3 Kebijakan Deviden

Menurut Van Dome dalam Harmono (2014) kebijakan deviden merupakan presentase laba yang dibayarkan para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Menurut Utomo (2016) terdapat beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan deviden yakni :

1. Kesempatan Investasi yang tersedia
2. Ketersediaan dan biaya modal alternatif
3. Preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang.

2.3.4 Konten Informasi, atau sinyal atau Hipotesis dalam Kebijakan Deviden

Menurut Brealey (2001) Kebijakan deviden dapat berisi konten informasi mengenai kenaikan deviden berarti mengirimkan berita baik tentang arus kas dan laba, sedangkan deviden yang dipotong berarti mengirimkan berita buruk. Setiap investor memiliki pandangan yang berbeda pada kedua level pembayaran deviden dan ketidakpastian yang melekat dalam pembayaran, dan manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek masa depan dari pemegang saham publik.

2.4.1 Likuiditas

Pada umumnya kepentingan utama dari analisis keuangan adalah ukuran likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo (Moeljadi, 2016). Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan membayar kewajibannya dalam jangka pendek, sehingga kreditur tidak perlu khawatir dalam memberikan pinjaman Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam kondisi likuid. Sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam kondisi likuid.

Terdapat dua faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan, dua faktor tersebut antara lain aktiva lancar dan kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan rasio likuiditas untuk mengukur rasio *Current Rasio* (Rasio Lancar) & *Quick Ratio* (Rasio Cepat). Pada perusahaan yang bergerak di bidang otomotif yang

terdaftar di BEI selama tahun 2011-2017. Tujuan pengukuran *Current Ratio* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Dihitung dengan cara membagi antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

1. Current Ratio (Rasio Lancar)

Current Ratio menunjukkan sejauh mana kemampuan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan menutupi kewajiban lancar atau hutang yang harus dibayar pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2014). Rasio ini tidak memiliki pedoman umum yang dapat menilai *current ratio* suatu perusahaan baik atau buruk hanya dengan melihat perbandingannya. Jadi diperlukan informasi yang rinci tentang waktu aliran kas masuk dan persediaan piutang dagang serta perlu diperhitungkannya aliran kas keluar perusahaan. Jika perusahaan memiliki dua rasio lancar, hal tersebut dapat dianggap baik bagi beberapa perusahaan karena perusahaan memiliki aktiva lancar yang nilainya dua kali dari hutang yang harus dibayar. Aktiva lancar menunjukkan sebagai alat bayar dan diasumsikan semua aktiva lancar dapat digunakan untuk membayar. Sedangkan kewajiban menunjukkan sesuatu yang harus dibayar pada saat jatuh tempo. Pengaruh *Current Ratio* terhadap perubahan laba adalah jika perusahaan mampu menutup kewajiban lancarnya dengan baik, maka perusahaan dapat mengelola aktiva lancar yang dimilikinya dengan baik sehingga dapat memberi pengaruh terhadap perolehan laba perusahaan.

$$\text{Current ratio} : \frac{\text{Current Asset} \times 100\%}{\text{Current Liability}}$$

Agar menghasilkan *Current Ratio* yang tepat, manajemen harus memperhatikan beberapa faktor, antara jenis usaha, *cash flow*, maupun, tingkat kredibilitas

perusahaan tersebut dalam hubungan dengan kreditor (Molejadi, 2016). Sebagai pedoman Umum, tingkat *Current Rasio* 2.0 sudah dianggap baik (Syasudin, 2014).

Pengaruh *Current Ratio* terhadap harga saham penutupan (*Closing Price*)

Current Ratio merupakan kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang lancarnya. Semakin meningkatnya *Current Ratio* menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan aktiva lancarnya baik guna memenuhi kewajibannya. Penelitian terdahulu yang dilakukan Wicaksono (2015) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan *Current Ratio* terhadap saham.

2. *Quick Ratio* (Ratio Cepat)

Quick Ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva yang lebih likuid. Rasio ini hanya membandingkan antara aktiva yang sangat likuid dengan utang lancar (Kasmir, 2013). Sama dengan *Current Ratio*, *Quick Ratio* juga tidak memiliki pedoman umum untuk menilai hasil angka rasio tersebut apakah baik, terlalu likuid atau kurang likuid.

Semakin besar nilai *Quick Ratio*, maka semakin cepat perusahaan dapat memenuhi segala kewajibannya. Sebaliknya jika nilai dari *Quick Ratio* kecil, perusahaan akan mengalami hambatan dalam memenuhi segala kewajibannya sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari seberapa besar aktiva lancar dan perolehan laba yang dimiliki. Pengaruh terhadap perubahan laba perusahaan adalah jika aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tinggi maka kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi akan rendah karena

biaya yang digunakan tidak terlalu tinggi sehingga pendapatan yang diperoleh mengalami peningkatan.

Maka jika Hasil penghitungan *quick ratio* jika lebih dari 1,0 maka menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam memenuhi kewajibannya. Namun, jika nilainya di atas 3,0 maka bukan berarti keadaan likuiditas perusahaan sedang baik. Boleh jadi kas perusahaan jumlah besar karena tidak dialokasikan kemana pun sehingga tidak produktif. Sebab lain adalah karena tingginya piutang tersebut. *Quick ratio* dapat dijadikan acuan yang lebih baik karena berfokus pada aktiva lancar yang mudah di ubah menjadi kas. Adapun rumus perhitungan *Quick ratio* adalah

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset-Inventory}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

2.4.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2014), secara umum ada beberapa tujuan dan manfaat rasio likuiditas, Yaitu :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.

3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
5. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
6. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dan masing – masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
7. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.4.3 Fungsi Likuiditas.

Likuiditas memiliki setidaknya empat fungsi utama bagi perusahaan yaitu:

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

2.4.4 Komponen dalam likuiditas

Menurut Engle dan Lange, Likuiditas memiliki tiga komponen dasar yaitu kerapatan, kedalaman, dan resiliensi. Ketiga komponen likuiditas ini saling

berkaitan antara satu dengan lainnya untuk menjaga tingkat likuiditas dan kestabilan kondisi ekonomi sebuah organisasi ataupun perusahaan.

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

2.4.5 Faktor-faktor yang menentukan likuiditas

Menurut Simorangkir (2014), secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi posisi likuiditas dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. Besya investasi pada harta tetap dibandingkan dengan seluruh data jangka panjang, pemakaian dana untuk pembelian harta tetap adalah salah satu sebab utama dari keadaan tidak likuid. Jikalau makin banyak dana perusahaan yang dipergunakan untuk harta tetap. Oleh sebab itu rasio likuiditas menurun. Kemerosotan tersebut hanya dapat dicegah dengan menambah jangka panjang untuk menutup kebutuhan harta tetap yang meningkat.
2. Volume kegiatan perusahaan, Peningkatan volume kegiatan perusahaan akan menambah kebutuhan dana untuk membiayai harta lancar. Sebagian dari kebutuhan tersebut dipenuhi dengan meningkatkan hutang – hutang, tetapi jika hal – hal lain tetap, investasi dana jangka panjang untuk membiayai tambahan kebutuhan modal kerja sangat diperlukan agar rasio dapat dipertahankan.

3. Pengendalian harta lancar Apabila pengendalian yang kurang baik terhadap besarnya investasi dalam persediaan dan piutang menyebabkan adanya investasi yang melebihi daripada yang seharusnya, maka sekali lagi rasio akan turun dengan tajam, kecuali apabila disediakan lebih banyak dana jangka panjang. Kesimpulannya ialah bahwa perbaikan dalam pengendalian investasi semacam ini akan dapat memperbaiki rasio likuiditas.

Adapun pendapat lain juga di kemukakan oleh Riyanto (2013) menurutnya adalah faktor-faktor yang perlu di perhatikan dalam menentukan likuiditas di bagi menjadi tiga bagian sebagai berikut :

1. Besarnya investasi pada harta tetap dibandingkan dengan seluruh dana jangka panjang

Pemakaian dana untuk pembelian harta tetap adalah salah satu sebab utama dari keadaan tidak likuid. Jikalau makin banyak dana perusahaan yang dipergunakan untuk harta tetap, maka sisanya untuk membiayai kebutuhan jangka pendek tinggal sedikit. Oleh karena itu rasio likuiditas menurun. Kemerossotan tersebut hanya dapat dicegah dengan menambah dana jangka panjang untuk menutup kebutuhan harta tetap yang meningkat.

2. Volume kegiatan perusahaan

Peningkatan volume kegiatan perusahaan akan menambah kebutuhan dana untuk membiayai harta lancar. Sebagian dari kebutuhan tersebut sudah dipenuhi dengan meningkatkan hutang- hutang, tetapi jika hal-hal lain tetap, investasi dana jangka panjang untuk membiayai tambahan kebutuhan modal kerja sangat diperlukan agar rasio dapat dipertahankan.

3. Pengendalian Harta Lancar

Apabila pengendalian yang kurang baik terhadap besarnya investasi dalam persediaan dan piutang menyebabkan adanya investasi yang melebihi daripada yang seharusnya, maka sekali lagi rasio akan turun dengan tajam, kecuali disediakan lebih banyak dana jangka panjang. Kesimpulannya ialah bahwa perbaikan dalam pengendalian investasi semacam itu akan dapat memperbaiki rasio likuiditas.

Dari pendapat Riyanto diatas dapat diambil kesimpulan bahwa faktor-faktor seperti jumlah investasi pada harta tetap, volume kegiatan, dan pengendalian harta lancar bisa mempengaruhi tingkat likuiditas, pemakaian dana yang tidak terkontrol pada harta tetap dan harta lancar mempengaruhi likuiditas karena dana yang tersisa untuk pembiayaan jangka pendek tinggal sedikit. Peningkatan volume penjualan pun mempengaruhi tingkat likuiditas, karena dengan meningkatnya volume penjualan, ketersediaan dana untuk membiayai kewajiban jangka pendek pun meningkat.

2.4.6 Pengukuran Tingkat Likuiditas

Untuk dapat mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan dipergunakan analisis rasio likuiditas. Menurut Brigham & Houston (2014) mengemukakan bahwa: "Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya." Selain itu Hanafi dan Halim (2016) mengemukakan definisi rasio likuiditas sebagai berikut:

"Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek

perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).”

Dari beberapa uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan cara membanding akan keadaan aktiva lancar perusahaan dengan keadaan hutang lancarnya (kewajiban jangka pendek). Untuk menilai posisi keuangan jangka pendek bank (likuiditas perbankan) berikut ini diberikan beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisa dan menginterpretasikan data tersebut.

2.5.1 Free Cash Flow

Free Cash Flow (FCF) merupakan konsep penting dalam manajemen berdasarkan nilai (*value based management*), konsep yang akhir-akhir ini semakin berkembang dengan menggunakan pendekatan *value creation* untuk kemakmuran pemegang saham (*shareholders*). Pergeseran filosofi telah menyebabkan ukuran akuntansi seperti laba per saham atau ROA tidak lagi dipandang sebagai *benchmark* dari penciptaan nilai (*value creation*). Semakin banyak investor yang menganggap investment accounting sebagai *correct paradigm*, yang dipandang kecil kaitannya dengan laporan akuntansi historis (Martin & Petty, 2000).

2.5.2 PENJELASAN MENGENAI FREE CASH FLOW (FCF)

Menurut Brigham & Houston (2014) *free cash flow* adalah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan yang diperuntukkan untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham maupun didistribusikan kepada kreditur diluar arus kas yang dipergunakan perusahaan untuk menjalankan operasinya dan juga dijadikan

indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan para pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas bebas tinggi cenderung akan mempunyai return lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah (Vogt dan Vu, 2000). Apabila perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaannya maka *free cash flow* yang dimiliki harus dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. *Free cash flow* yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, yang diindikasikan melalui kinerja perusahaan yang tinggi sehingga harga saham perusahaan pun menjadi tinggi (Arfan, 2014). Gregory dan Wang (2015) menemukan bahwa apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi maka perusahaan akan menghasilkan return yang lebih baik daripada perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang rendah. Pada prinsipnya, *free cash flow* yang dimiliki perusahaan digunakan untuk mendanai proyek, membayar utang, dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Dewi, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Wang (2015) pada perusahaan go public di Taiwan, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang ada di perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Penelitian lain yang dilakukan oleh Arfan (2013) serta Andini dan Wirawati (2014) memperoleh hasil *free cash flow* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

2.5.3 PENTINGNYA TEORI SIGNALING DALAM FCF

Signalling Theory menjelaskan bahwa perusahaan didorong untuk dapat memberikan informasi laporan keuangannya kepada pihak eksternal (investor dan kreditor) untuk mencegah terjadinya asimetri informasi. Informasi yang

diberikan perusahaan kepada pihak eksternal diharapkan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal sekaligus diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Jogiyanto (2015) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai yang positif, maka pasar akan merespon dengan baik informasi tersebut sehingga akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan dan perubahan harga saham dimana hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan.

Menurut *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif, ditambah lagi perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi sehingga hal tersebut akan menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan return yang tinggi dalam bentuk dividen. Jensen (1986) dalam Vogt dan Vu (2000) menyatakan bahwa harga saham dari perusahaan dengan *free cash flow* yang positif seharusnya akan terus mengalami peningkatan, karena manajemen didorong untuk meningkatkan pembayaran kepada pemegang saham. Tingginya *free cash flow* yang dimiliki di perusahaan akan menunjukkan semakin sehat perusahaan tersebut sebab perusahaan memiliki kas bebas yang tersedia yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik.

2.5.4 PENJELASAN RUMUS FCF

Free Cash Flow (FCF) merupakan kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. FCF diprosikan dengan rumus yang dikemukakan oleh Ross et al. (2000) sebagai

berikut :

$$\text{FCF} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{MWC}}{\text{Total Asset}}$$

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran Kas Operasi perusahaan

PM = Pengeluaran Modal bersih perusahaan

NWC = Modal Kerja Bersih perusahaan (aset lancar – kewajiban lancar)

2.5.5 MANFAAT *FREE CASH FLOW*

Free Cash Flow mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dari manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *Free Cash Flow* dalam bentuk *dividen*. *Dividen* merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proposional dengan kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Beberapa manfaat *free cash flow* bagi manajer selaku pengelola perusahaan adalah :

1. *Free Cash Flow* dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai *net present value* positif (Rose et al).
2. Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi (Karsana dan Supriyadi, 2015).
3. *Free Cash Flow* dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan.

Pemegang saham dan manajer selalu menghandaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun karena

dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer.

2.5.6 Kualitas Laba

Kualitas laba merupakan tingkat perbedaan antara laba bersih yang dilaporkan dengan laba yang sesungguhnya, sehingga laba yang berkualitas mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya tanpa adanya manipulasi (Irawati, 2014). Laba tercatat yang tidak sesuai dengan kondisi laba yang sesungguhnya tidak dapat memproyeksikan kinerja keuangan yang sebenarnya sehingga menjadi tidak relevan dan reliabel untuk digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan (Risdawaty & Subowo, 2015). Kualitas laba dalam penelitian ini dengan menggunakan persamaan discretionary accrual model Kothari et.al. karena dalam model Kothari et.al. Terdapat komponen ROA, sehingga model tersebut memiliki daya prediksi yang lebih kuat dibanding dengan model modified Jones (Desi, Wiyantoro, & Yazid, 2014) . Nilai discretionary accruals merupakan nilai residual (ϵ) yang terdapat pada persamaan berikut:

1. Menghitung total akrual dengan persamaan:

$$TAC = EAT - OCF$$

Keterangan:

EAT = laba bersih setelah pajak.

OFC = arus kas operasi.

2. Menghitung nilai akrual dengan persamaan:

$$\frac{TAC}{TA-1} = a_1 \frac{1}{TA-1} + a_2 \frac{\Delta SALES}{TA-1} + a_3 \frac{PPE}{TA-1} + a_4 ROA + \epsilon$$

Keterangan:

TAC = total accrual perusahaan i pada tahun t.

TA₋₁ = total aset perusahaan i pada tahun t.

ΔSales = perubahan penjualan perusahaan i pada periode t-1 ke t.

PPE = *gross property*, plant dan *equipment* perusahaan.

ROA = return on asset perusahaan i pada akhir tahun t-1.

2.6.1 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan.

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga

meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007).

1. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain: *Price Earning Ratio* (PER) *Price earning ratio* menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2014). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.

2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya: Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014).

3. *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan

saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2014), nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.6.2 Penelitian-penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variable	Model Analisis	Kesimpulan
1	Moniaga	Struktur Modal,	DER, ROA Struktur	Regresi Linier	Hasil Penelitian menunjukkan

	(2013)	Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 – 2011.	Biaya dan PBV.	Berganda	Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan
2	Hermuningsih (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, sruktur Modal terhadapP nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia	growth, ROA,dan DER terhadap PBV	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Prasetia (2014)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI	DER,SIZE,Risiko Perusahaan dan PBV.	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Hadianto (2013)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan,	FTA, SIZE ,ROA dan DER	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap

		Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006			variabel dependen yaitu struktur modal
5	Oka Kusumajaya, D.K. 2011	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI	DER, Growth, ROA dan PBV	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian secara parsial struktur modal pertumbuhan perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Safrida, Eli. 2014	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI	DER, Growth dan PBV	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitiannya terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan

2.6.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.6.3.1 Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena dapat mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Ada banyak faktor yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, diantaranya kinerja perusahaan (*profitabilitas*). Perusahaan

menggunakan rasio sebagai pengukur laba profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar laba maka deviden yang akan di bagikan kepada para investor juga banyak, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio *profitabilitas* dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi bagi perusahaan dan investor untuk mengetahui kinerja perusahaan. Kinerja keuangan yang baik mengindikasikan bahwa manajer mengelola dana dan sumber dayanya dengan sangat baik.

H1 : *Return On Asset* (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap masing-masing nilai perusahaan.

2.6.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan terori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimanya, Maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*Financial Policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran atara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disipling manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

H2 : *Debt to Equity Ratio* (**DER**) mempunyai pengaruh positif terhadap masing-masing nilai perusahaan.

2.6.3.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, apabila harga saham suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaan stabil dan terus mengalami kenaikan dalam jangka panjang dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan terus-menerus. Harga saham yang tinggi diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi, semakin tinggi nilai perusahaan dapat mengindikasikan kesejahteraan para pemegang saham.

Kebijakan *dividen* juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham, kebijakan *dividen* akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan *dividen* mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang di alokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian *dividen* yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, adapun rasi-rasio yang dapat mempeengaruhi kebijakan *dividen* yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, rasio-rasio tersebut antara lain *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per Share* dan *Size*. *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran *dividen*.

H3 : *Dividend Per Ratio (DPR)* mempunyai pengaruh positif terhadap masing-masing nilai perusahaan.

2.6.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Likuiditas adalah salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagalnya suatu perusahaan penyediaan kebutuhan uang tunai untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Likuiditas menentukan sejauh mana perusahaan itu menanggung resiko atau dengan kata lain kemampuan akan perusahaan untuk mendapatkan kas atau kemampuan merealisasikan non kas menjadi kas. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau pun aktiva yang lebih besar dari hutang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat mempengaruhi sebuah nilai perusahaan.

H4 : *Current Ratio (CR)* mempunyai pengaruh positif terhadap masing-masing nilai perusahaan.

2.6.3.5 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Free cash flow adalah dana yang dimiliki perusahaan diluar dana untuk modal kerja yang diperuntukkan untuk dapat dibagikan kepada kreditur maupun para pemegang saham. Jensen (1986) dalam Vogt dan Vu (2000) menyatakan bahwa harga saham dari perusahaan dengan *free cash flow* yang positif seharusnya akan terus mengalami peningkatan, karena manajemen didorong untuk meningkatkan pembayaran kepada pemegang saham. Tingginya *free cash*

flow yang dimiliki di perusahaan akan menunjukkan semakin sehat perusahaan tersebut sebab perusahaan memiliki kas bebas yang tersedia yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik.

H5 : *Free Cash Flow (FCF)* mempunyai pengaruh positif terhadap masing – masing nilai perusahaan.

2.6.3.6 Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Kualitas laba merupakan tingkat perbedaan antara laba bersih yang dilaporkan dengan laba yang sesungguhnya, sehingga laba yang berkualitas mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya tanpa adanya manipulasi (Irawati, 2014) . Laba tercatat yang tidak sesuai dengan kondisi laba yang sesungguhnya tidak dapat memproyeksikan kinerja keuangan yang sebenarnya sehingga menjadi tidak relevan dan reliabel untuk digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan (Risawaty & Subowo, 2015).

Kualitas laba dalam penelitian ini dengan menggunakan persamaan *discretionary accrual* model Kothari et.al. karena dalam model Kothari et.al. terdapat komponen ROA, sehingga model tersebut memiliki daya prediksi yang lebih kuat dibanding dengan model *modified Jones* (Desi, Wiyantoro, & Yazid, 2014). Nilai *discretionary accruals* merupakan nilai residual (ϵ) yang terdapat pada persamaan berikut:

1. Menghitung total akrual dengan persamaan:

$$\text{TAC} = \text{EAT} - \text{OFC}$$

Keterangan:

EAT = laba bersih setelah pajak.

OFC = Arus Kas Operasi.

2. Menghitung Nilai AkruaI dengan persamaan

$$\frac{TAC}{TA_{-1}} = a_1 \frac{1}{TA_{-1}} + a_2 \frac{\Delta SALES}{TA_{-1}} + a_3 \frac{PPE}{TA_{-1}} + a_4 ROA + \epsilon$$

Keterangan:

TAC : *total accrual* perusahaan i pada tahun t

TA₋₁ : total aset perusahaan i pada tahun t

ΔSALES : perubahan penjualan perusahaan i pada periode t-1 ke t

PPE : *gross property, plant, equipment* perusahaan.

ROA : *return on asset* perusahaan i pada akhir tahun t-1

H6 : Kualitas Laba (QL) mempunyai pengaruh positif terhadap masing – masing nilai perusahaan.

2.6.3.7 Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Return on Asset*

Dalam penelitian ini di gunakan variable moderator untuk menguji. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap *return on asset*. Sehingga dapat memperkuat atau memperlemah dari sebuah nilai perusahaan, maka hipotesisnya menjadi seperti ini.

H7 : Kualitas Laba (QL) memoderasi hubungan antara return on asset (ROA) dan nilai perusahaan (PBV).

2.6.3.8 Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian ini di gunakan variable moderator untuk menguji. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio*. Sehingga dapat memperkuat atau memperlemah dari sebuah nilai perusahaan, maka hipotesisnya menjadi seperti ini.

H8 : Kualitas Laba (**QL**) memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan (PBV).

2.6.3.9 Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Dividen Payout ratio*

Dalam penelitian ini di gunakan variable moderator untuk menguji. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sehingga dapat memperkuat atau memperlemah dari sebuah nilai perusahaan, maka hipotesisnya menjadi seperti ini.

H9 : Kualitas Laba (**QL**) memoderasi hubungan antara *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan nilai perusahaan (PBV).

2.6.3.10 Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Current Ratio*

Dalam penelitian ini di gunakan variable moderator untuk menguji. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap *Current Ratio*. Sehingga dapat memperkuat atau memperlemah dari sebuah nilai perusahaan, maka hipotesisnya menjadi seperti ini.

H10 : Kualitas Laba (**QL**) memoderasi hubungan antara *Current ratio* (CR) dan nilai perusahaan (PBV).

2.6.3.11 Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Free Cash Flow*

Dalam penelitian ini di gunakan variable moderator untuk menguji. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap *Free Cash Flow*. Sehingga dapat memperkuat atau memperlemah dari sebuah nilai perusahaan, maka hipotesisnya menjadi seperti ini.

H11 : Kualitas Laba (QL) memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* (FCF) dan nilai perusahaan (PBV).

Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis
Kualitas Laporan Keuangan

