

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk meneliti faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia”. Penelitian ini memberikan beberapa temuan empiris. Pertama, variabel profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut. Persamaan pada penelitian ini terletak pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan, sedangkan perbedaannya adalah variabel independen yang digunakan yaitu *growth opportunity* dan struktur modal. Sektor perusahaan dan tahun penelitian berbeda dengan penelitian sekarang.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul Maf'ulah (2014)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi”. Dalam penelitian ini secara parsial variabel kinerja keuangan (*return on asset*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya secara parsial variabel *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2013)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. *Operating leverage* yang diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi setelah menambahkan variabel kontrol (*insider ownership*) kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut :

- 1) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan
- 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan

6. Penelitian yang dilakukan oleh Thabang Mokoaleli dan Leonard Maina (2014)

Penelitian ini mengambil judul “*Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya*”. Pada penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan yang berlawanan arah antara struktur modal dan ROE sebagai proksi dari profitabilitas perusahaan.

2. Adanya hubungan yang cukup signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang diproxikan oleh Tobin's Q namun dengan memperhatikan beberapa ukuran yang dipakai untuk mengukur nilai profitabilitas.
7. Penelitian yang dilakukan oleh William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016)
Penelitian ini mengambil judul "*Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*". Dalam penelitian ini regresi berganda menunjukkan bahwa dari tiga faktor (profil perusahaan, umur perusahaan dan tingkat profitabilitas) yang diasumsikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Profitabilitas

2.2.1 Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya menurut Hery (2017:192).

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan

sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.

2.2.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Sama seperti halnya dengan rasio-rasio lain yang sudah dibahas, rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan.

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan menurut Hery (2015:555)

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

2.2.3 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Berikut ini merupakan jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan menurut Kasmir (2017:199) adalah :

1. *Profit Margin on Sales*

Profit Margin on Sales atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin. Terdapat dua rumus untuk mencari *profit margin*, yaitu sebagai berikut :

1) Untuk margin laba kotor dengan rumus :

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

2) Untuk margin laba bersih dengan rumus :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

2. *Return on Investment (ROI)*

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rumus untuk mencari *Return on Investment* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk mencari *Return on Equity (ROE)* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

4. Laba per lembar saham

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi. Rumus untuk mencari laba per lembar saham biasa adalah sebagai berikut :

$$\text{Laba per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

2.3 Likuiditas

2.3.1 Pengertian Rasio Likuiditas

Sering kali terdengar atau bahkan terlihat ada perusahaan yang tidak mampu atau tidak sanggup untuk membayar seluruh atau sebagian utang (kewajibannya) yang sudah jatuh tempo pada saat ditagih. Atau terkadang

perusahaan juga sering tidak memiliki dana untuk membayar kewajibannya tepat waktu. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk menutupi utang yang jatuh tempo tersebut.

Kasus seperti ini akan sangat mengganggu hubungan baik antara perusahaan dengan para kreditor, atau juga dengan para distributor. Dalam jangka panjang, kasus ini akan berdampak pula kepada para pelanggan (konsumen). Artinya pada akhirnya perusahaan akan memperoleh krisis kepercayaan dari berbagai pihak yang selama ini membantu kelancaran usahanya. Padahal kita tahu bahwa kepercayaan dari berbagai pihak terhadap perusahaan merupakan modal utama perusahaan dalam mencapai target yang telah ditetapkan.

Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, mungkin perusahaan memiliki dana namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lainnya. Kasmir (2017:128)

Dalam praktiknya, tidak jarang pula perusahaan mengalami hal sebaliknya, yaitu kelebihan dana. Artinya jumlah dana tunai dan dana yang segera dapat dicairkan melimpah. Kejadian ini bagi perusahaan juga kurang baik karena ada aktivitas yang tidak dilakukan secara optimal. Manajemen kurang mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan, terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Sudah pasti hal ini akan berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba seperti yang diinginkan.

Penyebab utama kejadian kekurangan dan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya tersebut sebenarnya adalah akibat kelalaian manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya. Kemudian, sebab lainnya adalah sebelumnya pihak manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan sudah dalam keadaan tidak mampu

lagi karena nilai utangnya lebih tinggi dari harta lancarnya. Seandainya perusahaan sudah menganalisis rasio yang berhubungan dengan hal tersebut, perusahaan dapat mengetahui dengan mudah kondisi dan posisi perusahaan sebenarnya. Kemudian, perusahaan dapat berusaha untuk mencari jalan keluarnya. Analisis keuangan yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar utang atau kewajibannya dikenal dengan nama analisis rasio likuiditas.

Fred Weston dalam Kasmir (2017:129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih.

Tidak jauh berbeda dengan pendapat di atas, James O. Gill dalam Kasmir (2017:130) menyebutkan rasio likuiditas mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan

perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan *ilikuid*.

2.3.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan mereka sendiri. Kemudian, pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditor atau penyedia dana bagi perusahaan, misalnya perbankan. Atau juga pihak distributor atau *supplier* yang menyalurkan atau menjual barang yang pembayarannya secara angsuran kepada perusahaan. Oleh karena itu, perhitungan rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya terdapat banyak manfaat atau tujuan analisis rasio likuiditas bagi perusahaan, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, dan pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan seperti kreditor dan distributor atau *supplier*.

Dalam praktek, standar likuiditas yang baik untuk ukuran perbandingan antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar adalah 200% atau 2 : 1. Jadi, apabila perusahaan memiliki kewajiban lancar sebesar Rp. 100 juta maka besarnya total aset lancar yang harus dimiliki perusahaan adalah dua kalinya, yaitu sebesar Rp. 200 juta. Namun perlu dicatat bahwa standar likuiditas ini tidaklah mutlak karena harus diperhatikan juga faktor lainnya, seperti tipe (karakteristik) industri, efisiensi persediaan, manajemen kas, dan sebagainya.

Secara historis, perusahaan yang memiliki *current ratio* di bawah 2,0 menggambarkan bahwa perusahaan tersebut kemungkinan memiliki masalah likuiditas. Namun dalam praktek saat ini, perusahaan yang sukses bahkan seringkali memiliki *current ratio* kurang dari 1,0. Dengan adanya kemajuan dalam bidang teknologi informasi, perusahaan akan mengurangi kebutuhan untuk memegang uang kas dalam jumlah besar, dan tidak

menumpuk persediaan barang dagang di gudang. Perusahaan besar justru akan lebih cenderung memanfaatkan kelebihan uang kasnya yang tidak terpakai dengan cara melakukan ekspansi bisnis, pembukaan kantor cabang baru, memperbanyak aset produktif dan lain sebagainya. Hery (2017:5)

Demikian juga, dalam rangka efisiensi biaya, perusahaan biasanya akan lebih memilih untuk membeli persediaan barang dagang pada saat dibutuhkan, daripada menumpuk barang di gudang. Hal ini akan mungkin dilakukan apabila adanya hubungan yang baik serta kepastian kontrak yang jelas antara perusahaan dengan *supplier* mengenai jumlah kebutuhan dan tata laksana pemesanan barang.

Rasio likuiditas memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam prakteknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio likuiditas, bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan, seperti investor, kreditor dan *supplier*.

Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan (selaku prinsipal) dapat menilai kemampuan manajemen (selaku agen) dalam mengelola dana yang telah dipercayakannya, termasuk dana yang dipergunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Di sisi lain, melalui rasio likuiditas, pihak manajemen dapat memantau ketersediaan jumlah kas khususnya dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Di samping pihak internal perusahaan tersebut, rasio likuiditas juga berguna bagi pihak eksternal perusahaan. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai, sedangkan kreditor berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bungannya. Kreditor maupun pemasok biasanya akan memberikan pinjaman atau kredit kepada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik.

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan menurut Hery (2017:7)

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).
4. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
5. Sebagai alat perencanaan keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.

Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak penyandang dana (kreditor), investor, distributor, dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Hal ini tergambar dari rasio yang dimilikinya. Kemampuan membayar tersebut akan memberikan jaminan bagi pihak kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Kemudian, bagi pihak distributor adanya kemampuan membayar mempermudah dalam memberikan keputusan untuk menyetujui penjualan barang dagangan secara angsuran. Artinya, ada jaminan bahwa pinjaman yang diberikan akan mampu dibayar secara tepat waktu. Namun, rasio likuiditas bukanlah satu-satunya cara atau syarat untuk menyetujui pinjaman atau penjualan barang secara kredit.

2.3.3 Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Secara umum tujuan utama rasio keuangan digunakan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, disamping itu, dari rasio likuiditas dapat diketahui hal-hal lain yang lebih spesifik yang juga masih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajibannya. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan yaitu :

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Menurut Hery (2017:152) rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Oleh sebab itu, rasio lancar dihitung sebagai hasil bagi antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar.

Aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Kas (*cash on hand* dan *cash in bank*) merupakan aset yang paling likuid (lancar), lalu diikuti dengan investasi jangka pendek (surat-surat berharga), piutang usaha, piutang wesel, piutang lain-lain, persediaan, perlengkapan, biaya dibayar di muka, dan aset lancar lainnya.

Kewajiban lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar atau menciptakan kewajiban lancar lainnya dan harus segera dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Kewajiban lancar pada umumnya mencakup berbagai pos, yaitu utang usaha, utang wesel jangka pendek, beban yang masih harus dibayar, pendapatan diterima di muka, dan bagian utang jangka panjang yang lancar. Yang termasuk dalam kategori beban yang masih harus dibayar adalah utang upah, utang bunga, dan utang pajak.

Perusahaan harus secara terus-menerus memantau hubungan antara besarnya kewajiban lancar dengan aset lancar. Hubungan ini sangat penting terutama untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Perusahaan yang memiliki lebih banyak kewajiban lancar dibanding aset lancar, biasanya perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan likuiditas ketika kewajiban lancarnya jatuh tempo.

Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi, belum tentu perusahaan tersebut dikatakan baik. Sebagaimana yang telah disinggung di atas, rasio lancar yang tinggi dapat saja terjadi karena kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan. Oleh sebab itu, untuk dapat mengatakan apakah suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik atau tidak maka diperlukan suatu standar rasio, seperti standar rasio rata-rata industri dari segmen usaha yang sejenis.

Rumus untuk mencari rasio lancar atau *current ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

2. Rasio Sangat Lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Artinya nilai sediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya

dibandingkan dengan seluruh utang lancar. Rumus untuk mencari rasio cepat (*quick ratio*) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Disamping kedua rasio yang sudah dibahas di atas, terkadang perusahaan juga ingin mengukur seberapa besar uang yang benar-benar siap untuk digunakan untuk membayar utangnya. Artinya dalam hal ini perusahaan tidak perlu menunggu untuk menjual atau menagih utang lancar lainnya yaitu dengan menggunakan rasio lancar. Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Rumus untuk mencari rasio kas atau *cash ratio* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Perputaran Kas

Menurut James O. Gill dalam Kasmir (2017:136), rasio perputaran kas (*cash turn over*) berfungsi untuk mengatur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rumus yang digunakan untuk mencari rasio perputaran kas adalah sebagai berikut :

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to net working capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rumusan untuk mencari *Inventory to net working capital* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Inventory to NWC} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

2.4 Dividen

2.4.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Definisi dividen pada beberapa literatur di atas pada dasarnya memiliki inti yang sama yaitu bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan

pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan.

2.4.2 Jenis-jenis Dividen

Berikut ini adalah beberapa jenis dividen menurut Harjito (2013:195)

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)
Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai dan dikenai pada tahun pengeluarannya. Dividen ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham.
2. Dividen Saham (*Stock Dividen*)
Dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Jadi, pemberian *stock dividend* ini dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan (*retained earnings*) menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri.
3. Dividen Property (*Property Dividen*)
Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividen*)
Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasikan perusahaan. Dividen diperoleh dari selisih antara nilai realisasi asset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

2.4.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Terkait dengan dividen terdapat 5 tanggal penting, yaitu pengumuman, *cum dividend*, pencatatan, *ex dividend* dan pembayaran atau pembagian. Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian *dividen*. Menurut Sundjaja dan Barlin (2013), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.
2. *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.
3. Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftarkan para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersisa untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pengumuman dividen , namun setelah tanggal pembayaran dividen.
4. *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen tanggal pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.
5. Tanggal *Pembayaran* (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

2.4.4 Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012:266) kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah

laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:297) kebijakan dividen adalah menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternative kebijakan.

2.4.5 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. Residual Theory

Brigham et al (2014) menyatakan teori ini memandang bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan (*gains*) yang tidak digunakan untuk berinvestasi. Perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi menandakan perusahaan tersebut sedang tumbuh. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat diatasi dengan dua alternative sumber dana yaitu sumber intern atau ektern. Jika perusahaan yang sedang tumbuh memilih untuk memenuhi kebutuhan dana dari sumber intern yaitu dengan menahan laba yang diperolehnya (tidak dibagikan sebagai dividen) maka kebijakan dividen menjadi rendah.

2. *Bird In The Hand Theory*

Brigham et al (2014) menyebutkan teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner ini berpendapat bahwa return saham yang disyaratkan oleh investor meningkat jika pembagian dividen dikurangi. Hal itu terjadi karena investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembayaran dividen daripada *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan (Brigham et al. 2014). Mereka menyatakan bahwa investor menilai komponen hasil dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain* yang dihasilkan dari laba ditahan. Penerimaan hasil dividen ini lebih pasti sebagaimana burung ditangan daripada mengharapkan *capital gain* dari laba ditahan sebagaimana mengharapkan burung terbang. Oleh karena itu, Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Signaling Theory*

Signaling Theory ini menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal mengenai efisiensi dan prospek perusahaan. *Signaling Theory* memandang kenaikan dividen merupakan suatu sinyal bagi investor mengenai peningkatan efisiensi dan prospek perusahaan. Sebaliknya penurunan dividen diyakini oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin akan mengalami kerugian di waktu mendatang (Brigham et al. 2014)

2.4.6 Dividen Payout Ratio (DPR)

Besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan untuk setiap tahunnya sangat mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* suatu perusahaan.

Jumlah deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham, *dividend payout ratio* merupakan fungsi dari asset, ekuitas, dan keuntungan perusahaan. *Dividend payout ratio* menurut Sundjaja dan Barlian (2013) adalah “Persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai dan dihitung dengan membagikan deviden kas per saham dengan laba per saham. Cara menghitung *dividend payout ratio* menurut Sundjaja dan Barlian (2013) diperoleh dengan cara membagikan deviden per saham dengan lembar per saham. Menurut Parica dkk, (2013), pengukuran kebijakan dividen yang diproksi oleh *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan pihak investasi, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Namun sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Parica dkk, 2013). Rumusnya:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Net Income}}$$

2.5 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Kinerja perusahaan amat dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen

yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Di sisi lain, keputusan investor untuk menanamkan dananya di sektor riil atau finansial ditentukan oleh dana yang dimiliki (pendapatan/tabungan), usia, tingkat bunga, dan preferensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari kondisi pasar, kinerja internal perusahaan, dan perilaku investor pada akhirnya menentukan nilai suatu perusahaan, yang akan tercermin dari harga saham perusahaan bersangkutan di pasar modal.

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolok ukur keberhasilan). Dalam hal ini, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Pendapat ini didasarkan atas pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan. Meskipun demikian, tidak berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Tetapi bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal inilah peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham.

2.6 Hubungan Antar Variabel Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Ria (2013:14) memproyeksikan rasio profitabilitas ke dalam *return on assets* (ROA). ROA adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan kekayaan perusahaan. Efektif atau tidaknya penggunaan asset perusahaan tergantung pada kebijakan manajemen dalam mengelola profit. Dengan adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan dari

pertumbuhan penjualan dan penghasilan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Profitabilitas yang diukur melalui *return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi *return on assets* menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan ke dalam aset dapat menghasilkan *earning after tax* yang semakin tinggi. Semakin besar *return on assets*, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak terhadap harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal sehingga nilai perusahaan akan semakin baik pula dengan adanya peningkatan *return on assets*.

2.6.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi likuiditas perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Harga saham diduga akan meningkat pula dan PBV akan terpengaruh secara menguntungkan. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Taurisina dan Hening (2016:14) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas yang di proxikan dalam *current ratio* dengan nilai perusahaan.

2.6.3 Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mayogi dan Fidiana (2016:16) kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali (*reinvestment*). Investasi kembali dividen akan memberikan hasil terhadap pemegang saham yaitu *capital gain*. Namun tidak

sedikit pemegang saham yang lebih memilih kebijakan dividen direalisasikan dalam bentuk pembagian dividen daripada harus diinvestasikan kembali sesuai dengan *theory bird-in-the hand*. Perusahaan yang mampu memberikan dividen yang baik akan memiliki nilai perusahaan yang baik. Pembagian dividen yang baik sesuai dengan harapan pemegang saham. Semakin terpenuhinya harapan pemegang saham menandakan semakin terpenuhinya tujuan perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham. Semakin makmur pemegang saham semakin perusahaan dinilai baik oleh para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.6.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Terdapat pengaruh signifikan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas, likuiditas dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

2.7 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

