

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan menurut (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2010 : 35) adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas suatu perusahaan. Sedangkan Nilai perusahaan menurut (Harmono, 2011 : 233) adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut (Atmaja, 2008 : 439) terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan dalam penentuan nilai perusahaan, antara lain :

1. *Book value*
2. *Appraisal value*
3. *Stock Market value*
4. *Cash Flow value*

Ada beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan harga saham di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang

investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.

3. *Market Value of Equity* yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.
4. *Enterprise value (EV)* yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
5. *Price Earnings Ratio (PER)* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = Price\ per\ Share / Earnings\ per\ Share$.
6. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

Penelitian ini mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)* yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki *price to book value* di atas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Brigham & Houston, 2011 : 92).

2.2. Struktur Modal

Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau utang. Struktur modal menurut (Ambarwati, 2010 : 1) adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan untuk merencanakan mendapatkan modal. Definisi ini mengandung arti bahwa perusahaan harus mengambil keputusan permodalan yang paling optimal sehingga antara utang dan ekuitas benar-benar kombinasi yang dapat menghasilkan keuntungan atau return bagi perusahaan yang akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

(Fahmi, 2014 : 175) Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal perusahaan menurut (Harjito & Martono, 2007 : 240) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut (Sjahrial, 2010 : 179) struktur modal merupakan perimbangan

antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari : utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari : saham preferen dan saham biasa. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pimpinan suatu perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, yaitu : (Fahmi, 2014 : 177)

- a. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan
- b. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan
- c. Karakteristik manajemen yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut
- d. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik
- e. Kondisi *micro and macro economy* yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan.

2.2.1. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori struktur modal menurut (Ambarwati, 2010 : 41) :

1. Proposisi Modigliani-Miller - Tanpa Pajak

Asumsi-asumsi Modigliani-Miller – Tanpa pajak :

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna

- d. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko
- e. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

2. Model Modigliani-Miller - Dengan Pajak

Asumsi diubah dengan adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Menurut asumsi ini maka penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan lebih memilih mendanai perusahaan menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya bunga.

3. *Trade-off Theory*

Model ini dikembangkan dengan mencoba menguji pendapat Modigliani-Miller dengan menghubungkan asumsi-asumsi Modigliani-Miller dengan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) yang mana hal itu dapat meningkat sebanding dengan leverage yang digunakan :

- a. Pada tingkat leverage rendah manfaat penghematan pajak akibat penggunaan hutang dapat melebihi biaya kebangkrutan perusahaan, dan
- b. Pada tingkat leverage tinggi biaya kebangkrutan justru bisa melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan hutang tersebut
- c. Semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar pula keuntungan akibat hutang tersebut namun PV biaya *financial distress* dan *agency* juga besar bahkan lebih besar

4. Miller Model

Miller menyatakan dukungannya terhadap Modigliani-Miller dengan menampilkan struktur modal yang juga meliputi *personal taxes* dari penghasilan saham dan obligasi selain *corporate taxes*.

5. *Signaling Theory*

Pada mulanya Modigliani-Miller berasumsi bahwa antara investor dan manajer memiliki informasi yang sama, namun pada kenyataannya manajer memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan investor sehingga manajer dapat :

- a. Menjual saham jika saham *overvalued* (harga saham dinilai optimis)
- b. Membeli obligasi jika saham *undervalued* (harga saham dinilai pesimis).

2.2.2. Analisis Subyektif dalam Manajemen Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, manajemen juga mempertimbangkan analisis subyektif bersama dengan analisa kuantitatif. Berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal ini adalah :

1. Kelangsungan hidup jangka panjang
2. Konservatisme manajemen
3. Pengawasan
4. Struktur aktiva
5. Risiko bisnis
6. Tingkat pertumbuhan
7. Pajak
8. Cadangan kapasitas peminjaman

9. Profitabilitas

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (*DER*). Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang .

2.3. Profitabilitas

Profitabilitas menurut (Brigham & Houston, 2011 : 107) adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Menurut (Fahmi, 2014 : 81), rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Secara umum terdapat empat rasio profitabilitas, antara lain :

1. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston dalam (Fahmi, 2014 : 82) berpendapat bahwa margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. *Gross profit margin* dapat

dihitung dengan membagi *Sales – Cost of Good Sold* (Harga Pokok Penjualan) dan *Sales* (Penjualan).

2. *Net Profit Margin*

Rasio *net profit margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenai profit margin ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam (Fahmi, 2014 : 82) mengatakan bahwa *net profit margin* atau margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. *Net profit margin* dapat dihitung dengan membagi *Earning After Tax* (Laba setelah pajak) dan *Sales* (penjualan).

3. *Return on Investment (ROI)*

Rasio *return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi, disebut juga dengan *return on total asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. *Return on investment* (ROI) dihitung dengan membagi *Earning After Tax* (Laba setelah pajak) dan *Total Assets* (Total aset perusahaan).

4. *Return on Equity (ROE)*

Rasio *return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas ekuitas. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang

dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan membagi *Earning After Tax* (Laba bersih setelah pajak) dan *Shareholders' Equity* (Modal sendiri).

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE), karena rasio ini dapat mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham.

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut (Ambarwati, 2010 : 64) adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Dividen adalah sesuatu pendapatan yang diterima oleh investor dalam jangka pendek, dan sudah pasti, sedangkan *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang.

Menurut (Atmaja, 2008 : 73), pada praktiknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain :

1. Perjanjian utang

Pada umumnya utang antara perusahaan dengan kreditur membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dibagikan jika kewajiban utang telah dipenuhi oleh perusahaan atau rasio keuangannya dikatakan sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar

3. Tersedianya kas

Dividen berupa kas hanya dapat dibayarkan jika tersedia uang tunai atau kas yang memadai. Atau jika likuiditas perusahaan baik, maka perusahaan baru dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan control terhadap perusahaan, maka cenderung segan menjual saham baru sehingga lebih menyukai menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayarkan menjadi lebih kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Oleh karena itu semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin kecil dividen yang dibayarkan.

Faktor – faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat Kebijakan

Dividen :

a. Aturan-aturan hukum

Berbagai aturan hukum yang dibahas dalam membuat batasan hukum yang memungkinkan di bawah ini penting kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan.

b. Kebutuhan pendanaan perusahaan.

Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dianalisis dalam kaitannya dengan distribusi probabilitas kemungkinan arus kas masa depan dan juga saldo kas

c. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

d. Kemampuan untuk meminjam

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam maka semakin besar pula fleksibilitas untuk meminjam sehingga perusahaan tidak perlu khawatir dengan pengaruh pembayaran dividen kas terhadap likuiditasnya.

e. Batasan-batasan dalam kontrak utang

Syarat perjanjian utang dinyatakan sebagai persentase maksimum laba ditahan kumulatif dalam perusahaan, larangan ini otomatis mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.

f. Pengendalian

Apabila perusahaan dalam kondisi akan diakuisisi pembayaran dividen yang rendah akan menguntungkan pihak luar yang sedang mencoba mendapatkan kembali. Perusahaan yang terancam akan diakuisisi akan membayar dividen dalam jumlah besar untuk menyenangkan pemegang saham.

2.4.1. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut (Atmaja, 2008 : 285), antara lain : “Dividen Tidak Relevan “ Dari Modigliani-Milller, menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut Modigliani-Milller, dividen adalah tidak relevan. Namun beberapa ahli menentang pendapat Modigliani-Milller tentang dividen adalah tidak relevan, dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori "*The Bird in the Hand*", Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti daripada *capital gains*. Perlu diingat bahwa dari sisi investor, biaya modal sendiri adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham. Biaya modal sendiri adalah keuntungan dari dividen ditambah keuntungan dari *capital gains*. Namun Modigliani-Milller menganggap bahwa argument Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (Modigliani-Milller menggunakan istilah "*The Bird in the hand Fallacy*"). Menurut Modigliani-Milller, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

Teori Perbedaan Pajak, teori ini diajukan oleh Litzemberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap

keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini makin terasa.

Teori "*Signaling Hypothesis*", Modigliani-Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen bisanya merupakan suatu "sinyal" kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang.

Teori "*Clientele Effect*", teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Bentuk umum dari dividen adalah dividen kas (*cash dividend*). Secara umum, perusahaan membayar dividen kas reguler empat kali dalam satu tahun. Pembayaran kas diberikan secara langsung kepada pemegang saham dan pembayaran itu dibuat dalam bisnis reguler. Namun terkadang perusahaan melakukan pembayaran dividen ekstra yang tidak pasti setiap tahunnya, bisa

dilanjutkan tapi bisa juga tidak dilanjutkan di masa mendatang. Pembayaran dividen spesial hampir sama, tetapi sering mengindikasikan bahwa dividen ini diberikan sebagai sesuatu yang luar biasa dan tidak akan diulangi lagi, sesuatu yang benar-benar khusus. Terakhir, dividen likuidasi adalah beberapa atau semua bisnis telah dilikuidasi, atau dijual.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur dengan rasio dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan atau biasa disebut *Dividend payout ratio (DPR)*.

2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan penelitian – penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini. Penelitian ini mencari pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu dipaparkan dengan maksud untuk menjadi referensi dalam penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh (P. Y. S. Dewi, Yuniarta, & Atmadja, 2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008 – 2012”. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008 – 2012.

(Hemastuti, 2014) meneliti “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan *Insider* Terhadap Nilai

Perusahaan”. Dengan menggunakan sampel perusahaan pertambangan periode tahun 2009 – 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa 2 variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang meliputi profitabilitas dan keputusan investasi. Sedangkan 3 variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan *insider*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Pertiwi, Tommy, & Tumiwa, 2016) tentang “Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan penelitian yang menunjukkan kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Malik, 2018) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Keramik Porselin dan Kaca *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2014”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Dalam penelitian ini dinyatakan bahwa DAR, LDER, dan ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER). Sedangkan ROI secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER). Secara simultan DAR, LDER, ROE dan ROI memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

(Sari & Priyadi, 2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan” pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 – 2015. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, *size*, dan *growthopportunity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, *size*, dan *growthopportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ayem & Nugroho, 2016) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014)”. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial, bahwa variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Normayanti, 2017) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Alat analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda, baik secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian

menunjukkan variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Meidiawati & Mildawati, 2016), dengan judul “Pengaruh *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 – 2014 dan dipilih secara *purposivesampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Fitri Diani, 2017) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012 – 2015)”. Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

(Prisilia, 2013) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER), profitabilitas (NPM), likuiditas (QR) dan kepemilikan manajerial (IO) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan hanya NPM yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan DER, QR dan IO tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Paryanti, 2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2006 – 2010”. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on equity* (ROE) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, baik profitabilitas maupun kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Abidin, Yusniar, & Ziyad, 2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)”. Penelitian dilakukan pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI dengan periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara

bersama-sama struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR) dan *Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. *Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV. DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV.

(Lestari & Paryanti, 2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2006 – 2010”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Herawati, 2013) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan/ Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Aggarwal & Padhan, 2017) dengan judul “*Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality*

Industry” Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan menggunakan rasio PB (*Price to book*). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage (TOL_TNW)*, *Firm Quality* (Kualitas perusahaan), *Size* (Ukuran perusahaan), *Tangibility*, *Profitability* (Profitabilitas), *Growth* (Pertumbuhan perusahaan), *Liquidity* (Likuiditas), *Macro Factors* (Faktor Makro). Hasil penelitian mengungkapkan terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara nilai perusahaan dengan kualitas perusahaan, leverage, likuiditas, ukuran dan pertumbuhan ekonomi. Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki hubungan signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *Tangibility* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Anton, 2016) yang berjudul “*The Impact Of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR (*Debt payout ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.6. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan alur pemikiran peneliti sebagai acuan dalam pemecahan masalah yang diteliti secara logis dan sistematis.

2.6.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang

terhadap modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin kecil rasio ini, semakin baik. Sehingga struktur modal dinyatakan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya peningkatan struktur modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

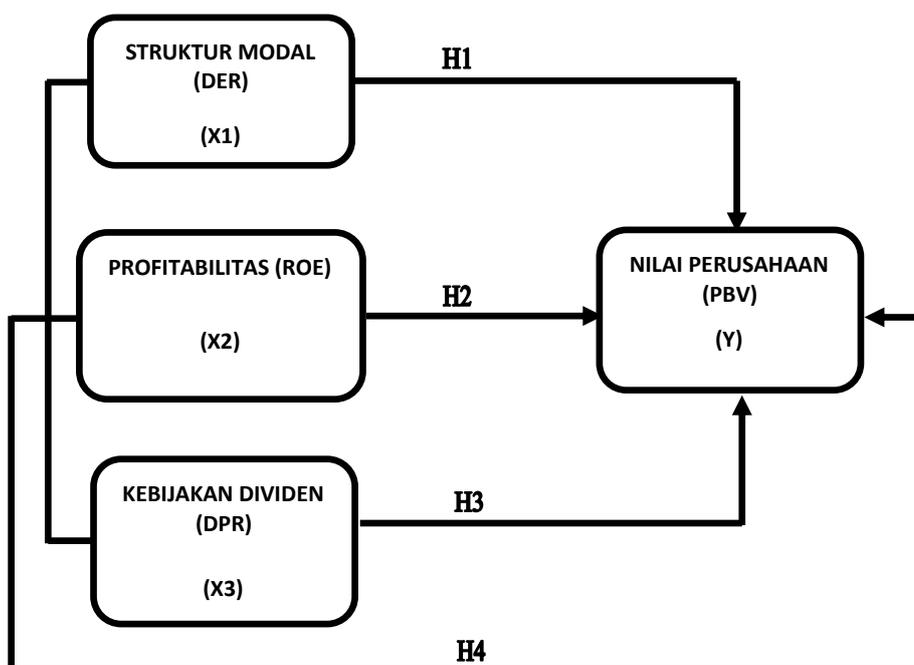
2.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Equity Ratio (ROE)*. Semakin tinggi ROE maka akan semakin tinggi juga nilai dari suatu perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan secara efektif menggunakan sumber daya yang dimiliki.

2.6.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. DPR merupakan rasio yang menunjukkan besarnya pendapatan dividen dibagi laba per lembar saham yang didistribusikan kepada pemegang saham. Ketika pendapatan

atas dividen yang diterima pemegang saham semakin besar, maka dapat diindikasikan bahwa nilai perusahaan di mata investor semakin baik.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 - 2017

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 - 2017

- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2017
- H4 : Struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2017