

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

1. Rakhimsyah & Gunawan. (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel dari penelitian ini ada 25 perusahaan yang terdaftar di BEI Indonesia, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009 dan perusahaan yang mendistribusikan dividen tunai ketika periode berlangsung.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berasal dari laporan keuangan, tingkat suku bunga BI, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan referensi lain yang mendukung penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedesitas. Uji hipotesis yang digunakan adalah menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 17.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Populasi dan sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah penelitian ini menggunakan variabel independen keputusan investasi, sedangkan di penelitian sekarang menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan tingkat suku bunga. Sampel penelitian yang digunakan di penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009, sementara pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015.

2. Martikarini, N. (2012)

Setiap perusahaan membutuhkan modal guna menjalankan aktivitas dan kegiatan operasionalnya. Para investor maupun calon investor dalam berinvestasi perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi baru. Sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan.

Indikator yang biasanya digunakan para investor adalah dengan memperhatikan profitabilitasnya, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Sampel yang di ambil sesuai kriteria yaitu 13 perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dan penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE dan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Kemudian secara simultan ROE, DER dan DPR berpengaruh terhadap PBV.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen, sementara variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan di penelitian ini adalah kebijakan hutang, sementara di penelitian ini adalah ukuran perusahaan, struktur modal dan tingkat suku bunga. Populasi di penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011, sedangkan di penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

3. Setiani (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling berjumlah 11 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (sig. 0,3464), Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (sig. 0,0493). Dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (sig. 0,0015).

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan yaitu tingkat suku bunga, dan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sekarang adalah di penelitian ini variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan dan keputusan investasi, sedangkan di penelitian sekarang adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia pada tahun 2004-2007, sedangkan di penelitian sekarang adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan di penelitian ini adalah regresi panel sedangkan di penelitian sekarang menggunakan regresi berganda.

4. Gayatri, & Mustanda (2014)

Nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan dimasa mendatang. Fungsi manajemen keuangan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal (DER), kebijakan dividen(DPR) dan keputusan investasi(PER) terhadap nilai perusahaan(PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2012. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 146 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan program SPSS 15 *for windows*. Hasil penelitian yaitu struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal dan kebijakan dividen, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan penelitian ini adalah keputusan investasi, sedangkan dipenelitian sekarang variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan profitabilitas dan tingkat suku bunga. Populasi yang digunakan di penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012, sedangkan di penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

5. Herawati (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik Purposive Sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini 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.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan kebijakan dividen

dan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independennya. Sedangkan di penelitian sekarang menggunakan ukuran perusahaan, struktur modal dan tingkat suku bunga sebagai variabel independennya. Teknik analisis data yang digunakan di penelitian ini adalah model regresi panel sedangkan di penelitian yang sekarang adalah regresi linear berganda. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011, sedangkan di penelitian yang sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

6. Wirajaya & Dewi (2013)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa: 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.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sekarang adalah penelitian sekarang menambahkan tingkat suku bunga dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Populasi yang digunakan di penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011, sedangkan di penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita

bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyantri, 2010). Teori sinyal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sinyal apakah agen telah membuat sesuai dengan kontrak. Manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti kreditor dan investor dalam hubungan keagenan (Jogiyanto, 2003). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. (Jamaa'an 2008)

Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut lebih cepat dibandingkan pihak eksternal. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi laporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kepentingannya.

2.2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *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 (Soliha dan Taswan, 2002). (Brighan dan Haouston: 2011) mendefinisikan sebagai *present value* dari nilai *free cash flow* yang dapat diharapkan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diartikan bahwa nilai tersebut merupakan nilai yang ditawarkan kepada pembeli ketika perusahaan tersebut akan di jual ke pihak lain atau pihak ketiga.

Penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu : 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; 3) penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian dalam perusahaan, diantaranya adalah :

- a) pendekatan laba antara metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba;
- b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas;
- c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen;
- d) pendekatan aktiva antara lain metode penilain aktiva;

- e) pendekatan harga saham, dan
- f) pendekatan *economic value added*.

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan *spread value over cost*, *return saham*, *market value*, *total asset* (Fama & French,1998; McConnel Muscarella,1984; Masulis,1980; Wright & Ferris,1997) untuk menentukan nilai perusahaan.

Penilaian dengan menggunakan metode arus kas, konsep penilaian harus ditambahkan mencakup, nilai adalah perspektif, pasar yang mendikte tingkat nilai pengembalian (*required rate of return*), nilai bervariasi pada kemampuan perusahaan di dalam menggenaralisasi arus kas prospektif, kecuali di dalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai nilai yang lebih besar dari arus kas. Emery dan Finnerty (1997) mengatakan jika analisis cash flow ini diterapkan dengan benar, maka dapat membantu para investor dalam menentukan nilai perusahaan. Metode cash flow dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi. Untuk mengerti “nilai” yang sesungguhnya, seseorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang, mengerti arus kas perusahaan baik dari segi neraca maupun laporan laba rugi, dan mengerti bagaimana membandingkan arus kas untuk masing-masing periode waktu dengan menyesuaikan pada tingkat resiko pada masing - masing periode.

Alat ukur yang ideal untuk menilai kinerja perusahaan (nilai perusahaan) yang setidaknya bebas dari pengaruh kebijakan masing masing entenitas adalah *cash flow* (Hackel & Livnat: 1996),. Mereka mengatakan suatu asumsi bahwa

analisa *cash flow* ini merupakan alat pengukur yang sangat penting bagi para investor maupun auditor. Hal ini dapat saja terjadi karena pengakuan jumlah keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama bisa berbeda, meskipun angka maupun data yang diberikan sama. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam metode akuntansi yang digunakan, estimasi akuntansinya dan faktor lainnya. Spesifikasi terhadap pengakuan pendapatan dan biaya yang dikeluarkan pada masing-masing entitas diterapkan sesuai dengan kebijakan entitas tersebut.

2.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001). Sedangkan menurut Fenny dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang

dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan sudah dilakukan oleh Desemliyanti (2003) dan Vebrianawati (2002). Ia meneliti tiga variabel yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, yakni ukuran perusahaan (total aset), hutang dan bunga. Penelitian ini memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan, dan bunga memberikan hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Investor dalam penyertakan modalnya juga perlu untuk melihat ukuran perusahaan.

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan.

Kusumawati (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang

menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE).

Menurut Naim (1998) dalam mengukur profitabilitas digunakan return on investment (ROI) dan return on equity (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga return on asset (ROA). Nilai ROA sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam

ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan John,2005).

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

2.2.5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French 1998).

Terdapat beberapa definisi – definisi yang menjelaskan tentang struktur modal yang ada diperusahaan yaitu sebagai berikut :

- a. Struktur modal adalah gabungan dari pendanaan permanen jangka panjang yang dilaporkan sebagai hutang, saham preferen dan saham biasa yang biasanya berada disisi pasiva dalam laporan keuangan di posisi neraca (Home dan Wachowich, 2008).
- b. Titaman, et, al (2011), mendefinisikan struktur modal yang terdiri dari modal sendiri, hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.

- c. Husnan (2000: 275), mengartikan struktur modal adalah perbandingan antara sumber dari jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri.
- d. Keown, et, al (2005 : 85), struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan dari sumber dana jangka panjang *long term of funds* yang digunakan perusahaan dalam membiayai pengeluaran yang ditanggung oleh perusahaan.

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut: 1) tidak ada pajak. 2) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya. 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

2.2.6. Tingkat Suku Bunga

Prasetyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leasable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi dipasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko, 2007).

Pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal, sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang sedang berlaku. Hal ini menentukan jenis

modal yang akan digunakan. Apakah perusahaan menarik obligasi atau mengeluarkan saham, dimana pengeluaran saham ditempuh apabila tingkat bunga lebih rendah daripada tingkat bunga lebih rendah daripada tingkat *earning power* dari tambahan modal tersebut (Riyanto 2001 dalam Martan, 2010).

Tingkat bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran sumber daya yang penting digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur (Sunariyah 2000:64-65) dalam Sri (2009).

2.2.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Sunariyah 2004: 48). Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*)

merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang.

Rasio pembayaran deviden (*devidend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Devidend payout ratio* menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa deviden kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil.

Aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan perusahaan (Harjito dan Martono, 2005). Sunariyah (2003:118) menyatakan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai adalah deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran deviden dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Baridwan (2004 : 233) menyatakan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1. Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)
3. Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.
4. Dividen saham (stock dividen)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

2.2.8. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan

permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar.

2.2.9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (*return on equity*). ROE mencerminkan tingkat hasil penembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kim et al,1993;dan Kusumawati:2005). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan karena para investor akan menerima keuntungan deviden yang lebih tinggi. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Angg (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan

menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.9. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER) (Hasnawati, 2005). Munculnya proses arbitase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula, dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak (Modigliani dan Miller 1958). Semakin baik struktur modal yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Jika struktur modal di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Permasalahan tersebut disebabkan karena adanya penghematan pajak yang dilakukan oleh perusahaan sehingga struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan penelitian yang dilakukan Dewa Ayu

Prati Praidy Antari dan I Made Dana (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.10. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Prasetyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leodable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi.

Sujoko (2010) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa tingkat suku bunga tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada saham. Karena investor harus melihat faktor lain yang menjadi indikator yang baik jika menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan.

Tandelilin (2001:213) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan beban bunga ini nantinya akan berdampak pada berkurangnya laba yang akan di hasilkan perusahaan. Dengan berkurangnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan membuat aliran kas yang dimiliki perusahaan pun akan ikut berkurang. Dengan berkurangnya aliran kas yang diterima perusahaan maka aliran kas yang akan diterima investor

akan berkurang dan hal ini akan membuat investor untuk tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga akan mengakibatkan harga saham turun hingga akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Ronni (2012:3) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Masyarakat tidak mau beresiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Dan perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun.

Hasil penelitian Sudiyatno (2010) juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan membuat nilai perusahaan menurun dihadapan para investor karena tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi keputusan investasi, karena pada tingkat bunga yang dapat digunakan sebagai barometer biaya sekaligus pendapatan bagi para pelaku bisnis.

2.2.11. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu

perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau capital gain) di masa yang akan datang.

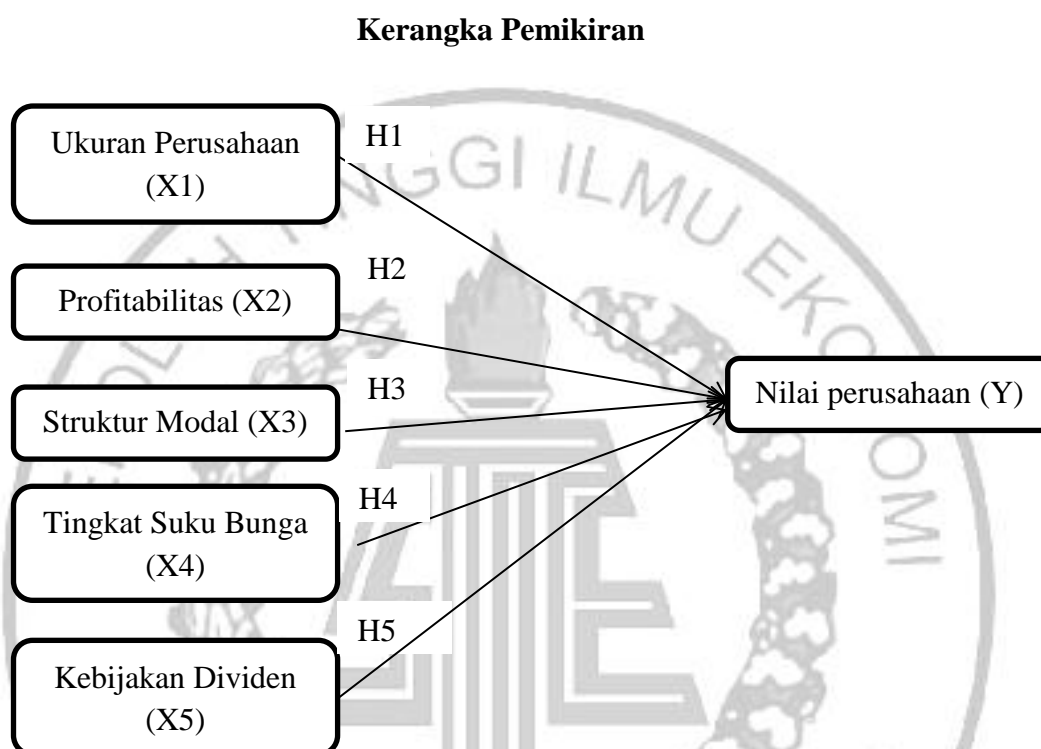
Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*.

Bird in the hand theory memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438). Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai.

2.3. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1



2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Struktur Modal berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

H4: Tingkat Suku Bunga berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan

H5: Keputusan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

