

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu yang akan dijelaskan sebagai berikut.

2.1.1 Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya

Judul penelitian yang diteliti oleh Ayu Sri Mahatma Dewi, Ary Wirajaya (2013), "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2011. Teknik analisis yang digunakan analisis *regresi linier berganda*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini secara parsial struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini pada variabel independen struktur modal dan profitabilitas.

2. Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Persamaan pada penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan analisis linier berganda.
4. Persamaan pada penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan Sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Penelitian saat ini menambahkan variabel independen kebijakan dividen dan keputusan investasi.
2. periode penelitian mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

2.1.2 Ta'dir Eko Prasetya, Perengkuan Tommy, Ivone S. Saerang

Judul peneliti yang diteliti oleh Ta'dir Eko Prasetya, Perengkuan Tommy, Ivone S. Saerang “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Resiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”(2014). Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan resiko perusahaan dengan sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai 2012. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini secara parsial, struktur modal ukuran perusahaan dan resiko perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen struktur modal.
2. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Penelitian saat ini menambahkan variabel independen profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen.
2. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian saat ini mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.

2.1.3 Normayanti

Judul peneliti yang diteliti oleh Normayanti “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”(2017). Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012 sampai 2015. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive*

sampling. Hasil dari penelitian ini secara parsial kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada variabel independen kebijakan dividen dan profitabilitas.
2. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Penelitian saat ini menambahkan variabel independen struktur modal dan keputusan investasi.
2. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian saat ini mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.

2.1.4 Hari Purnama

Judul penelitian yang diteliti oleh Hari Purnama “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”(2016). Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh profitabilitas,

kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 sampai 2014. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian saat ini secara parsial profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada variabel independen profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi.
2. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis linier berganda.
4. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Perbedaan pada penelitian saat ini menggunakan variabel independen struktur modal, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kebijakan hutang
2. Periode penelitian saat ini mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

2.1.5 Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo

Judul peneliti yang di teliti oleh Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”(2017). Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI 2011 sampai 2015. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini secara parsial keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Menggunakan variabel independen kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas.
2. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian saat ini mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2011 sampai dengan 2015.

2.1.6 L.Uziliawati, A Yuliana, Y. Januarsi, dan M.I. Santoso

Judul peneliti yang di teliti oleh L.Uziliawati, A Yuliana, Y. Januarsi, dan M.I. Santoso “*Optimisation of Capital Structure and Firm Value*”(2018). Tujuan penelitian

untuk menguji pengaruh pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2012 sampai 2015. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini secara parsial *Long Term Debt to Asset Ratio (LDAR)* dan *Debt To Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value/PBV*). Sedangkan *Long Term Debt To Equity Ratio (LDER)* berpengaruh negatif terhadap *PBV*, dan *Debt To Asset Ratio (DAR)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada variabel independen struktur modal.
2. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
4. Menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi.
2. Periode penelitian saat ini mulai tahun 2015 sampai dengan 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.

2.1.7 Andi Novianto dan Rr. Iramani

Judul peneliti yang di teliti oleh Andi Novianto dan Rr. Iramani “ Pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga Terhadap Nilai Perusahaan ”(2015). Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan suku bunga terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI 2009 sampai 2013. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini secara parsial keputusan investasi keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu pada variabel independen keputusan investasi dan kebijakan dividen.
2. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini

1. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan struktur modal, sedangkan peneleitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan sensitivitas suku bunga.

2. Periode penelitian saat ini mulai tahun 2015 sampai dengan 2017, sedangkan periode penelitian terdahulu mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.



Tabel 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU

Persamaan dan perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tahun	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
2013	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya	IV: Struktur Modal Profitabilitas Ukuran Perusahaan DV: Nilai Perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2014	Ta'dir Eko Prasetya, Perengkuan Tommy, Ivone S. Saerang	IV: Struktur modal Ukuran perusahaan Risiko perusahaan DV: Nilai perusahaan	Perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2017	Normayanti	IV: Kebijakan hutang Kebijakan dividen Profitabilitas DV: Nilai perusahaan	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2016	Hari Purnama	IV: Profitabilitas Kebijakan hutang Kebijakan dividen keputusan investasi DV: Nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2017	Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo	IV: Kebijakan deviden Keputusan investasi Profitabilitas DV: Nilai perusahaan	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2018	L.Uziliawati, A Yuliana, Y. Januarsi, dan M.I. Santoso	IV: DER DAR LDER LDAR DV: Nilai perusahaan (PBV)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	DER berpengaruh positif terhadap PBV DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan PBV LDER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan PBV LDAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan PBV
2015	Andi Novianto dan Rr. Iramani	IV: Keputusan investasi Keputusan pendanaan Kebijakan dividen Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Sensitivitas suku bunga DV : Nilai perusahaan	perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sensitivitas suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Sumber: Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), Ta'dir Eko Prasetya, Perengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014), Normayanti(2017), Hari Purnama (2016), Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo(2017), L.Uziliawati, A Yuliana, Y. Januarsi, dan M.I. Santoso (2018), Novianto & Iramani(2015)

2.2 Landasan Teori

Dalam landasan teori ini, membahas tentang teori-teori yang mendukung pada penelitian saat ini dan mendefinisikan beberapa variabel independen yang mempengaruhi.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi suatu investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Menurut Harmono (2011:233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Beberapa rumus yang tepat menghitung nilai perusahaan sebagai berikut:

1. PER (*Price Earning Rasio*)

Price Earning Rasio (PER) adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham yang untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa mendatang. Rumus PER sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{market price per share}}{\text{earning per share}} \dots \dots \dots (1)$$

2. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value (PBV) yaitu rasio yang mengukur perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per saham untuk mengetahui harga saham yang diperdagangkan diatas atau dibawah nilai buku. Rumus PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga saham persaham}}{\text{nilai buku persaham}} \dots \dots \dots (2)$$

3. Selain menggunakan PER dan PBV salah satu alternatif yang digunakan untuk menilai perusahaan adalah *Tobin's Q* yang dihitung menggunakan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumus *Tobin's Q* sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Asset*

TA = *Total Asset*

Pada penelitian saat ini nilai perusahaan diproksikan menggunakan PBV (*Price Book Value*).

2.2.2 Profitabilitas

Profitalitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Menurut Mamduh M. Hanafi (2015:42) rasio ini digunakan sebagai untuk mengukur kinerja perusahaan menghasilkan laba, karena keberhasilan perusahaan dilihat dari tingkat laba yang dihasilkan. Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan

modal saham tertentu. Ada beberapa rasio yang digunakan yaitu, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin*.

Terdapat lima macam rumus untuk mengukur profitabilitas yaitu sebagai berikut :

1. hasil pengembalian atas aset (*Return On Asset/ROA*).

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi aset untuk menciptakan laba bersih dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam aset. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung hasil dari pengembalian laba bersih atas aset:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \dots \dots \dots (4)$$

2. Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity/ROE*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian laba bersih atas ekuitas:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \dots \dots \dots (5)$$

3. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin/GPM*)

Rasio ini marjin laba kotor digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba kotor:

$$GPM = \frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan bersih}} \dots \dots \dots (6)$$

4. Marjin laba oprasional (*Operating Profit Margin/ OPM*)

Rasio ini digunakan mengukur besarnya persentase laba oprasional atas penjualan laba bersih. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba oprasional:

$$OPM = \frac{\text{laba operasional}}{\text{penjualan bersih}} \dots \dots \dots (7)$$

5. Marjin laba bersih (*Net Profit Margin/ NPM*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba bersh:

$$NPM = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan bersih}} \dots \dots \dots (8)$$

Pada penelitian saat ini profitabilitas diproksikan menggunakan *Return On Equity* (ROE).

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Van Horne dan Wachowiz,2013 : 161). Setiap perusahaan membutuhkan sejumlah dana untuk menjalankan aktivitasnya yaitu sumber dana yang berasal dari modal sendiri dan dana dari eksternal. Dana eksternal terdiri dari hutang, dan penerbitan saham. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan, untuk menilai seberapa besar aset yang

dibiayai oleh utang atau modal, dan untuk mengetahui berapa perputaran jumlah laba operasional perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan lainnya.

1. Teori Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut MM, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Untuk mendukung pendapatnya, MM mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut :

- a. Pasar modal sempurna
- b. *Expected value* dari distribusi profitabilitas bagi semua investor.
- c. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas resiko yang sama.
- d. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

Menurut MM, jika dua perusahaan sama dalam segala aspek kecuali struktur modal, maka kedua perusahaan harus mempunyai nilai total yang sama, jika tidak akan terjadi proses arbitrase (I Made Sudana 2011 : 148)

2. **Teori Agency**

Menurut Jansen dan Meckling(1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer dengan pemegang saham. Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham adalah konsep *free cash flow*. Dikarenakan adanya kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya perusahaan tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan menggunakan kas dari perusahaan untuk membayar bunga (Mamduh, 2015:316).

3. **Teori Trade-Off**

Pada Teori ini beranggapan bahwa penggunaan hutang 100% dalam perusahaan sulit dijumpai, karena semakin banyak hutang perusahaan, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan tersebut. Menurut Mamduh M. Hanafi (2016:309) satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Penggunaan hutang yang lebih besar menimbulkan beban yang harus ditanggung, yaitu biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan biaya bunga yang semakin besar. Biaya kebangkrutan dapat mencapai 20% dari nilai perusahaan.

4. **Pecking Order Theory**

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Keuntungan

perusahaan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi perusahaan. Teori ini menjelaskan kenapa perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah (Mamduh M. Hanafi, 2016:314).

5. Toeri Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory adalah suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham dan Hosuton, 2014 : 184). *Signaling Theory* merupakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan, yaitu berupa kinerja manajemen perusahaan.

Informasi tentang kinerja perusahaan merupakan hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi tersebut menjadi sinyal positif atau negatif bagi para investor yang dapat mempengaruhi kondisi pasar. Menurut penelitian Hari Purnama (2016) teori sinyal memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Terdapat beberapa rumus struktur modal untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajibanya.

1. Rasio utang terhadap aset (*Debt to Aset Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase total utang terhadap total aset. Berikut ini rumus yang digunakan untuk mengukur rasio utang terhadap aset:

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots (9)$$

2. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini diunakan untuk mengukur besarnya persentase dari total utang terhadap ekuitas. Berikut ini rumus yang dapat digunakan untuk mengukur rasio utang terhadap ekuitas :

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}} \dots \dots \dots (10)$$

3. Rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perputaran utang jangka panjang terhadap ekuitas. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas :

$$LTDER = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total modal}} \dots \dots \dots (11)$$

Pada penelitian ini, pengukuran struktur modal diprosikan menggunakan rasio total utang terhadap ekuitas (*DER*).

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, laba tersebut bisa dibagi menjadi dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2012: 297). Pembagian dividen dapat mempengaruhi harga saham, karena dividen digunakan para investor sebagai indikator kinerja perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:167) ada tiga teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu :

Dividen Irrelevance Theory

Teori ketidak relevan dividen yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham atau nilai perusahaan. Miller dan Modigliani (M&M) berpendapat berdasarkan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham (Van Horne dan Wachowiz, 2013 : 207). Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspetasikan dari aktiva, bukan dalam pemisahan laba sebagai dividen atau laba ditahan. Sehingga naik dan turunnya besaran dividen yang dibagikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset adalah faktor penentu dari nilai perusahaan.

Bird In The Hand Theory

Bird In The Hand Theory adalah teori yang menyatakan bahwa investor lebih memilih adanya pembagian dividen perusahaan dari pada menunggu ketidak pastian dari pendapatan *capital gain* di masa yang akan datang. Teori ini dikembangkan oleh Myro Gordon (1956) dan Jhon Lintner (1962) yang menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen karena para investor lebih menyukai penerimaan dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan maka harga akan saham meningkat. Karena investor lebih merasa aman menerima pendapatan atas pembayaran dividen perusahaan dibandingkan dengan mennggu pendapatan dari *capital gain*.

Theory Of Tax Preference

Berdasarkan teori *Tax Preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi dari pada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan oleh perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajak lebih rendah. Apabila investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memiliki saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Berikut ini rumus yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen:

Dividen Payout Ratio (DPR)

Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada para emegang saham secara tunai. Berikut ini rumus yang digunakan untuk mengukur rasio DPR :

$$DPR = \frac{\text{dividen}}{\text{laba setelah pajak}} \dots \dots \dots (12)$$

Pada penelitian saat ini kebijakan dividen diproksikan dengan rasio *DPR*.

2.2.6 Keputusan Investasi

Dana investasi yang digunakan dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Investasi yang dilakukan untuk jangka panjang, maka nilai waktu uang menjadi penting untuk diperhatikan. Menurut Harjito dan Martono (2013:144) menjelaskan bahwa investai adalah penanaman dana yang dilakukan oleh

suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa depan. Kesimpulannya adalah keputusan investasi merupakan penentu keuntungan perusahaan yang akan diperoleh dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga keputusan investasi perusahaan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan, karena investasi yang dilakukan perusahaan ditujukan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

keputusan investasi dapat diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang menunjukkan perbandingan antara harga penutupan saham dengan *Earning Per Share* (Hari Purnama ,2016).

$$PER = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{Earning Per Share}} \dots \dots \dots (13)$$

Keputusan investasi juga dapat diproksikan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) untuk mengukur rata-rata pertumbuhan aset perusahaan. TAG dirumuskan sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{total asset } (t) - \text{total asset } (t - 1)}{\text{total asset } (t - 1)} \dots \dots \dots (14)$$

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER).

2.2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan saham tertentu (Mamduh M. Hanafi,2015:42). Teori *signaling* berpendapat suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek

perusahaan untuk masa mendatang. Teori *signaling* menekankan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal kepada investor melalui pelaporan informasi terkait kinerja perusahaan sehingga dapat mencerminkan prospek dimasa datang. Profitabilitas yang tinggi pada laporan keuangan maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga prospek perusahaan kedepan semakin menjanjikan para investor. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), Hari Purnama (2016), dan Normayanti (2017) Hasil penelitian tersebut profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan gambaran dari perbandingan hutang dan modal sendiri dari perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah salah satu rasio yang dapat mengukur struktur modal. DER mengukur besaran total hutang dengan total ekuitas. Dalam teori *Trade-Off*, jika penggunaan hutang berada dibawah titik optimal maka setiap hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila penggunaan hutang berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, karena akan timbul beban bunga semakin besar. Semakin banyak beban bunga yang dibayarkan maka laba akan menurun dan permintaan saham menurun sehingga nilai perusahaan menurun, sehingga struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Ayu,dkk (2013) struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Jika hutang tersebut dapat dimanfaatkan perusahaan dengan baik dalam kegiatan operasionalnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, (2014) struktur modal (DER) berpengaruh berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) hal ini menunjukkan semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah pembagian besarnya persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham atau laba akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut teori *bird in the hand*, investor lebih menyukai mendapatkan pendapatan atas pembayaran dividen perusahaan dari pada menunggu pendapatan dari *capital gain*. Sehingga perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi maka mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari investor, dikarenakan investor menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan menghindari resiko ketidak pastian tentang kebangkrutan perusahaan. Jika dividen yang tinggi maka para investor akan tertarik dan dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan tinggi atas saham maka para investor akan menghargai tinggi atas nilai saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Dengan demikian kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hari Purnama(2016) kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pada teori *Dividen Irrelevance* berpendapat bahwa pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan bukanlah seberapa laba yang dibagikan sebagai dividen namun nilai

perusahaan dipengaruhi dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian Normayanti (2016) dengan hasil penelitian kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, menurut teori *tax preference* bahwa investor lebih memilih dividen tidak dibagikan jika pajaknya lebih tinggi dari pajak *capital gain*, sehingga para investor lebih memilih laba yang diperoleh dijadikan laba ditahan perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka minat investor akan saham semakin rendah sehingga nilai perusahaan menurun. Menurut teori *tax preference* bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo (2017) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

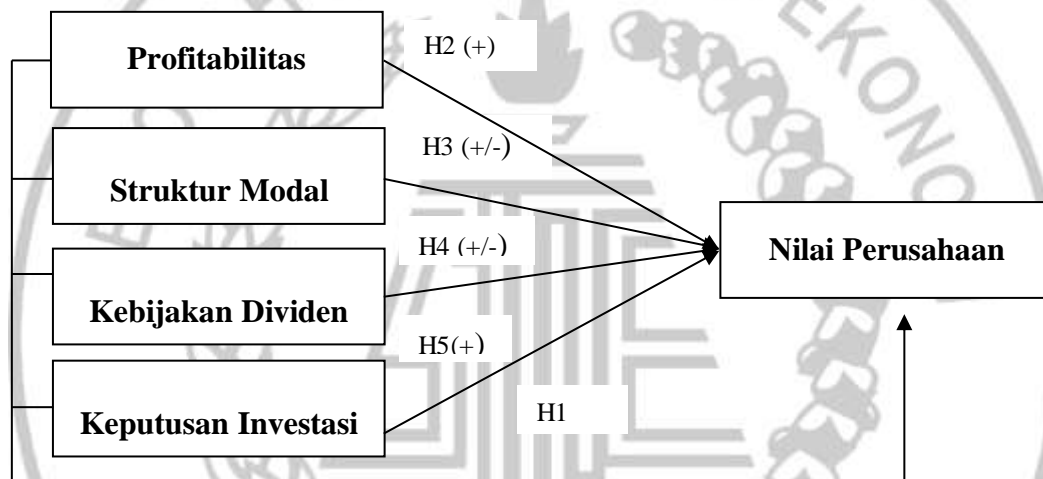
2.2.10 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan salah mengambil keputusan dalam berinvestasi maka akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan yang akan terganggu dan hal tersebut dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Jika harga saham meningkat nilai perusahaan meningkat, sehingga teori *signaling* berpendapat bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan oleh hasil penelitian , Hari Purnama (2016) dan Fendyka, Luqman Ilhamsyah, dan Hendri Soekotjo (2017) bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan kerangka yang telah dibentuk di atas, berikut:

- H₁ : Profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₃ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₄ : kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₅ : keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia