BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan dengan merujuk pada penelitian – penelitian sebelumnya .Tujuannya untuk mengetahui apakah kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini uraian – uraian dari peneliti terdahulu beserta perbedaan dan persamaannya yang mendukung dalam penelitian ini .

2.1.1 Syardiana, et al. (2015)

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Syardiana, et al. (2015) yang berjudul " Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan". Dalam penelitian ini bermaksud untuk menganalisis pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di perusahaan Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2014, jumlah 119 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Berdasarkan metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investment oppotunity set (IOS) pertumbuhan perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (PBV).
2. Sama – sama meneliti variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Teknik analisis terdahulu menggunakan analisis regresi data panel. Sedangkan penelitian saat ini yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
2. Variabel independen terdahulu menggunakan investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2011 sampai 2018. Sedangkan penelitin terdahulu pada periode 2012 sampai 2014

2.1.2 Ferina dan Tjandrakirana (2015)

Penelitian yang telah dilakukan oleh (Ferina, Tjandrakirana, & Ismail, 2015) berjudul " Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai 2013). Dalam penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan pertambangan. Teknik analisis yang digunakan analisis

deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t.

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Sama – sama meneliti variabel profitabilitas, atau pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang.
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Jenis sampel penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan sub sektor farmasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2011-2018, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009-2013.
3. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas.

2.1.3 Purnama (2016)

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Purnama, 2016) berjudul "Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang go

publik di bursa efek indonesia)". Dalam penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan deviden , serta keputusan investasi terhadap nilai perusahaan Bursa Efek Indonesia . Populasi penelitian ini berjumlah 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2010 sampai 2014 yang menggunakan *purposive sampling*.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan menggunakan pengukuran *price book to value* (PVB).
2. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen
3. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang masih sama dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan deviden dan keputusan investasi. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian terdahulu yaitu periode 2011-2018, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2010-2014.

2.1.4 Sofia dan Farida (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Sofia & Farida (2017) berjudul "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai

perusahaan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai 2014". Dalam penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai 2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier, Uji t, Uji F dan uji koefisien determinasi.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel DPR *(divident payout ratio)* dan DER *(debt to equity ratio)* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap PBV *(price book value)*. Sedangkan variabel PER *(price earning ratio)* berpengaruh signifikan terhadap PBV *(price book value)* pada sub sektor grosir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan menggunakan pengukuran PBV *(price book to value)*.
2. Sama-sama meneliti variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel independen penelitian terdahulu pengukuran kebijakan dividen menggunakan DPR *(divident payout ratio)*.

Perbedaannya penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi. Sedangkan penelitian

sekarang menggunakan variabel bebasnya kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas.

2. Pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode peusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2011 sampai 2018. Sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010 sampai 2014

2.1.5 Nwamaka dan Ezeabasili. (2017)

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Nwamaka & Ezeabasili, 2017) "Effect of dividend policies on firm value evidence from quoted firms Nigeria" dalam hal ini menguji pengaruh EPS *(eraning per share)*, DPS *(dividend per share)* terhadap nilai perusahaan (MPS) di nigeria. Sampel penelitian ini menggunakan 180 perusahaan terbatas publik di negeria pada september 2015 dengan pilihan 10 perusahaan menggunakan teknik random sampling.

Hasil penelitian ditemukan bahwa EPS *(eraning per share)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DPS *(dividend per share)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel dependen yang diggunakan adalah nilai perusahaan (*firm value*).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen penelitian terdahulu kebijakan dividen dengan Rasio pengukurannya DPS *(dividend per share)*. Sedangkan penelitian sekarang kebijakan dividen menggunakan DPR *(dividend payout ratio)*.
2. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan di Nigeria. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel dependen penelitian terdahulu menggunakan nilai perusahaan (PBV), sedangkan penelitian seakarang nilai perusahaan yang diukur dengan MPS *(market price per share)*.
4. Teknik analisis terdahulu menggunakan teknik random sampling. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi linier berganda

2.1.6 Sukmawardini dan Ardiansari (2018)

Penelitian oleh (Sukmawardini & Ardiansari, 2018) yang berjudul " Pengaruh kepemilikan instituasional. Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kebijakan hutang terhadap Nilai Perusahaan" yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh kepemilikan instituasional, *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity* (DER) terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 14 perusahaan dengan metode purposive sampling. Model analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan

institusional (INST), ROA dan DPR tidak perpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, CR dan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel dependennya sama-sama menggunakan nilai perusahaan (PBV).
2. Variabel independen menggunakan profitabilitas (ROE).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu pengambilan sampel menggunakan 14 perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang pengambilan sampel menggunakan 9 perusahaan.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian terdahulu yaitu 2012-2016. Sedangkan penelitian sekarang periode 2011-2018.

Berikut ini adalah tabel persamaan dan perbedaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti yang akan dilakukan (sekarang) :

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Peneliti Terdahulu

No.	Penelitian	Tujuan	Variabel		Metode		Hasil
			Dependen	Independen	Sampel	Analisis	
1	Dewi Marta dan Lena Farida	Pengaruh kebijakan dividen, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2014	Nilai Perusahaan (PBV)	1. Kebijakan Dividen (DPR) 2. Kebijakan Hutang (DER) 3. Keputusan Investasi (PER)	Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling	Menggunakan analisis regresi linier, Uji t, Uji f dan Uuji koefisien determinasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DPR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Sedangkan variabel PER berpengaruh signifikan terhadap PBV pada sub sektor grosir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2	Dewi Sukmawardini dan Anindya Ardiansari (2018)	*The influence of institutional ownership profitability, Liquidity, Dividen Policy, Debt Policy on firm value*	Firm Value (PBV)	1. Institutional ownership (INST) 2. Profitability (ROA, ROE) 3. Likuiditas (CR) 4. Kebijakan Dividen (DPR) 5. Kebijakan Hutang (DER)	Sampel penelitian ini menggunakan 14 perusahaan dengan metode purposive sampling	Menggunakan analisis statistik deskriptis dan analisis regresi berganda	The result show that th institutional ownership, ROA and DPR have no effect on firm value, ROE have positive effect on firm value, CR and DER have negative effect on firm value.
3	Gita Syardiana, Ahmad Rodoni serta Zuwesty Eka Putri (2015)	Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan.	Nilai Perusahaan (Tobin'Q)	1. Investasi opputunity set (MBVE) 2. Struktur Modal (DER) 3. Pertumbuhan perusahaan (Pertumbuhan total aktiva)	Menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2012 sampai 2014. Menggunakan metode purposive sampling	Menggunakan analisis regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa investment oppotunity set (IOS) pertumbuhan perusahaan, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Penelitian	Tujuan	Variabel		Metode		Hasil
			Dependen	Independen	Sampel	Analisis	
4	Ika sasti ferina (2015)	Pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Nilai Perusahaan (PBV)	1. Kebijakan Dividen (DPR) 2. Profitabilitas (ROE) 3. Kebijakan Hutang (DER)	Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pursptive	Analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Hari Purnama (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia.	Nilai Perusahaan (PBV)	1. Kebijakan Dividen (DPR) 2. Kebijakan Hutang (DER) 3. Profitabilitas (ROE) 4. Kebijakan Investasi (DEP)	Sampel dalam penelitian ini menggunakan 24 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 menggunakan metode purposive sampling	Analisis uji asusmsi klasik, regresi linier berganda, uji multikolinieritas, uji auto korelasi, uji t	Hasil penelitian ditemukan bahwa profitabilitas ada pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6	Ozuomba Chidinma Nwamaka (2017)	*Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firm in Nigeria*	Firm Value (MPS)	1. Earning PER Share (EPS) 2. Dividend PER Share (DPS)	The population of this research will be the 180 public limited companies in Nigeria as at September 2015, with a selection of 10 companies using the Quota random	*Regression analysis*	Hasil penelitian ditemukan bahwa EPS *(eraning per share)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DPS *(devidend per share)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian. Teori - teori yang akan dikaitkan dengan permasalahan dan mendukung dalam penelitian ini :

2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut penelitian (Husnan & Pudjiastuti, 2015) nilai perusahaan, bagi perusahaan yang belum go public nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkat nilai perusahaan. Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

1. Nilai Pasar

   Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

2. Nilai Pasar Perusahaan

   Nilai pasar perusahaan merupakan suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat

dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai perusahaan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan yang besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

3. Nilai Intrinsik

   Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

   Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

   Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut (Sudana, 2011), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal *(go public).* Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan,

sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan :

1. Price Earning Ratio (PER)

   Price earning ratio (PER) Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham Sudana., (2015:26). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

   $$PER = \frac{harga\ per\ lembar\ saham}{laba\ per\ lembar\ saham}$$ .....(rumus 1)

2. Price to Book Value (PBV)

   Price to Book Value (PBV) adalah perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu

perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{harga\ per\ lembar\ saham}{nilai\ buku\ per\ lembar\ saham} \quad \text{.....(rumus 2)}$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan perbandingan antara rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas. Rasio Tobin'Q lebih unggul karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Tobin'Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin'sQ} = \frac{(\text{ME+DEBT})}{\text{TA}} \quad \text{.....(rumus 3)}$$

2.2.2 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen *(dividend policy)* adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya yang terkait dengan perusahaan tersebut. Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya *dividen per share* merupakan besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Sundana, (2015:192) Keputusan

dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dbagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang sangat penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar oleh seluruh pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan oleh para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen *(deviden payout ratio)* yaitu perbandingan antara *dividen per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan perusahaan yaitu:

1. Dividen Tunai

   Dividen yang paling umum yang sering dibagikan dalam bentuk kas. Bagi pimpinan perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk ini harus dipertimbangkan ketersediaan kas sebelum membuat pengumuman adanya dividen tunai.

2. Dividen Utang

   Dividen hutang *(scrip dividend)* timbul ketika laba yang tidak dibagikan dengan saldo yang tidak mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang tidak mencukupi, Oleh karena itu pimpinan peruahaan akan mengeluarkan dividen hutang yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

3. Dividen saham

Dividen saham *(stock dividend)* merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaranm kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

Teori Kebijakan Dividen

Ada tiga teori kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan (Sudana, 2011:167).

1.) Dividend Irrelevance

Teori ini menyatakan bahwa dividen kebijakan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko bisnis, sedangkan arus pendapat menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan maupun pendapatan pribadi, tidak ada biaya emisi atau transaksi saham, biaya modal tidak dipengaruhi *leverage* keuangan, investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.

2.) Teori Bird in The Hand

Teori ini menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Semakin dividen yang dibagikan perusahaan maka harga pasar saham akan semakin tinggi. Hal ini karena investor lebih

menyukai dividen yang dibagikan saat ini dibandingkan *capital gain* karena investor menganggap lebih aman pembayaran dividen sekarang penerimaan uang tersebut sudah pasti, berbeda dengan *capital gain*.

3.) Teori Tax Preference

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham. Semakin besar dividen yang dibagi akan membuat harga pasar saham akan semakin turun. Hal ini terjadi karena investor tidak menyukai tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain,* sehingga investor lebih menyukai perusahaan menggunakan labanya untuk berinvestasi dan investor juga berharap adanya peningkatan *capital gain* yang lebih besar dimasa depan.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* untuk mengetahui seberapa besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para investornya.

$$DPR = \frac{deviden\ per\ share}{earning\ per\ share}$$.....(rumus 4)

2.2.3 Struktur Modal

Menurut Sudana (2011:143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang janka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan. Struktur modal menurut Sartono, et al., (2010:225) adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Jadi, Struktur

modal merupakan perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang dalam pembiayaan permanen komposisi dari modal sendiri dengan hutang jangka panjang dalam pembiayaan permanen. Utang permodalan sendiri jangka panjang meliputi saham preferen dan ekuitas saham biasa. Sudana, et al., (2015:154) yang mengemukakan bahwa perhitungan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan tiga pendekatan yaitu:

1. Pendekatan laba bersih *(Net Profit Approach)*

   Pendekatan ini biaya modal saham *(cost of equity)* dan biaya utang *(cost of debt)* dianggap konstan sehingga perusahaan dapat meningkatkan utang.

2. Pendekatan pendapatan operasi besih *(Net Operating Approach)*

   Pendekatan ini agak berbeda dengan pendekatan pertama karena asumsi yang dipergunakan berbeda dengan asumsi sebelumnya. Pada pendekatan ini investor mempunyai reaksi yang berbeda terhadap perusahaan yang banyak menggunakan utang. Dalam pendekatan ini biaya utang dan biaya rata-rata modal tetap sehingga biaya ekuitas mengalami peningkatan sejalan meningkatnya utang perusahaan karena risiko perusahaan semakin tinggi.

3. Pendekatan tradisional

   Pendekatan ini sangat banyak dianut oleh para akademisi dan praktisi karena pada pendekatan ini ditemukan sesuai dengan kenyataan bahwa perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang membuat biaya rata-rata modal menjadi minimum. Kejadian ini bisa terjadi karena diasumsikan bahwa

risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu.

Teori Struktur Modal. Ada beberapa teori yang menurut Sugiarto (2009:89) dapat merujuk kepada pilihan perusahaan pada komposisi utang dan ekuitas. Beberapa asumsi Miller dan Modigliani (1958) mengarah ke dua teori yaitu:

a. Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana internal daripada eksternal. Pendanaan internal yang dipakai terlebih dahulu laba ditahan dan depresiasi. Apabila dana internal tidak memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang daripada ekuitas.

b. Trade off Theory

Trade off theory menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunanaan hutang dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Dimana *trade off* menekankan penghematan pajak, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan. Dan kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan perimbangan antara risiko yang ditanggungkan oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham.

c. *Signalling theory*

Signaling theory (teori sinyal), suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dengan cara lain seperti menggunakan hutang. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mempunyai informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak sama antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya ketika struktur modal perusahaan mengalami perusahaan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan hal ini menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai signal oleh pihak luar (Mamduh, 2015:316).

perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaanb menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi

pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatan laba (Sudana, 2015).

Variabel-variabel yang termasuk ke dalam struktur modal karena dapat mencerminkan perbandingan antara hutang, modal sendiri dan aset yang merupakan komponen-komponen dari struktur modal yaitu :

1. *Debt to Asset Ratio*

   Debt to Asset Ratio (DAR) adalah ratio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai hutang dan pembiayaan jumlah aktiva atau asetnya.

$$DAR = \frac{Total\ Hutang\ jangka\ panjang}{Total\ Aset} \quad \text{.....(rumus 5)}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

   Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaa yang diperoleh melalui hutang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri.

$$DER = \frac{liabilitas}{ekuitas} \quad \text{.....(rumus 6)}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dar aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi pada penelitian (Brigham & Houston, 2006).

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (kemampuan memperoleh laba) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan memperoleh laba pada tingkat yang bisa diterima. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya untuk memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor manarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Dari profitabilitas tersebut dapat digunakan sebagai salah satu dasar bagi penilaian kondisi suatu perusahaan tersebut, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Jenis – jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan yaitu:

1. *Return on Equity* (ROE)

   Return on Ekuitas (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$ROE = \frac{laba\ bersih\ bersih\ setelah\ pajak}{ekuitas\ pemegang\ saham}$$ .....(rumus 7)

2. *Return on Asset* (ROA)

   Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil *(return)* atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan. Untuk mencari pengembalian atas aset (ROA).

$$ROA = \frac{laba\ bersih}{Total\ Aset} \text{.....(rumus 8)}$$

3. Net Profit Margin (NPM)

   Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai presentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus berkut ini:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{penjualan} \text{.....(rumus 9)}$$

4. Gros Profit Margin (GPM)

   Gros Profit Margin merupakan rasio untuk menilai presentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa. *Gros Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Gros\ Profit\ Margin = \frac{laba\ kotor}{total\ pendapatan} \text{ x 100\%.....(rumus 10)}$$

2.2.5 Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menyangkut mengenai laba bersih perusahaan dapat dibagikan oleh para

pemegang saham. Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan pemerintah atau disebut sebagai investor (Uwuigbe et al.,2012). Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidak pastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perushaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *Bird in The Hand*, mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, sehingga dapat diartikan bahwa dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan maka akan memberikan sentimen yang positif kepada investor untuk berinvestasi, semakin banyak investasi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menyebabkan harga saham menjadi

mahal. Penelitian (Purnama, 2016) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut (Bernandi, 2013) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Pembagian dividen digunakan sebagai salah satu informasi tentang bagaimana perusahaan memiliki kinerja yang baik, apabila dividen yang memberikan kepada pemegang saham jumlahnya besar, maka investor akan senang, karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi, hal ini berpengaruh terhadap tingginya harga saham. Disebabkan karena perdagangan saham yang baik dengan volume penjualan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk menjual saham dengan harga yang tinggi, dengan begitu akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Sudana, 2015).

2.2.6 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal terkait dengan nilai perusahaan. Struktur modal menjadi bagian dari struktur finansial. Strukur modal terdiri dari *non current* dan ekuitas. Struktur finansial yang konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Karena semakin rendah hutang peruahaan akan semakin rendah pula risiko perusahaan,

maka dari itu struktur modal akan berdampak pada nilai perusahaan. Teori strruktur modal menggunakan pendekatan tradisional bertujuan untuk optimalkan nilai perusahaan *(firm value)*. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak. Sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Hermuningsih, 2013).

Pada sisi lain, konsep *cost off capital* menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata – rata. Minimalisasi biaya modal rata – rata ini tidak mengharuskan komposisi jumlah modal eksternal yang lebih sedikit dari jumlah modal sendiri. Dengan demikian keterkaitan antara struktur modal dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Kasmir, 2015:114) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Bahwa faktor ptofitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

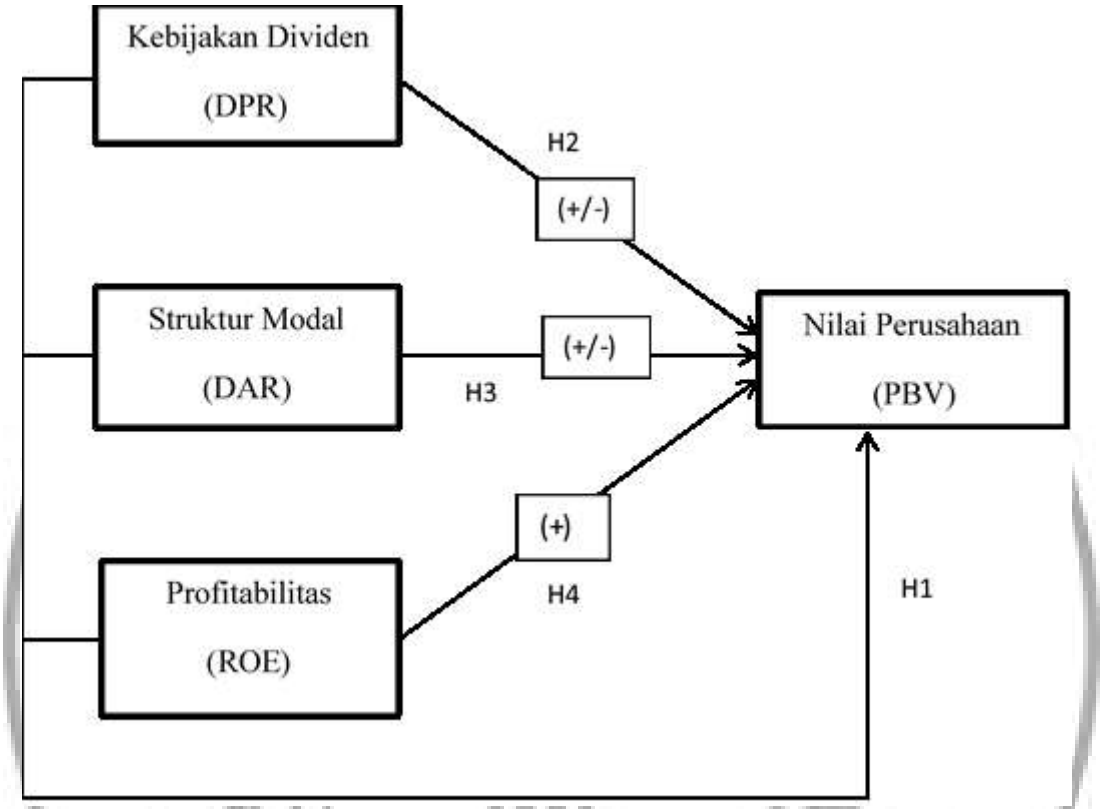
Perusahaan dengan prospek yang baik ini yang diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan akan meningkat nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas atau kemampuan laba merupakan kemampuan perusahaan didalaam menhasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan.(Myers & Majluf, 1984) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *pecking order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua, serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba. *Profitability ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba

yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya profitabiltas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu yang ada dan tinjauan pustaka diatas, maka keramgka penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : DPR, DAR, ROE secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa.

H3 : DAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4 : ROE secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.