

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Review Hasil Penelitian terdahulu**

Penelitian sebelumnya dapat dijadikan sebagai bahan kajian dan perbandingan untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh penulis “Pengaruh Struktur Modal, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA) Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Berikut penelitian- penelitian sebelumnya dapat dijadikan sebagai perbandingan dalam penelitian ini : Penelitian Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012) Penelitian Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012),Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode penelitian pada teknik pengumpulan data yang digunakan adalah sekunder, metode yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah sampel 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012), menunjukkan bahwa Kebijakan Dividenl mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti Nyoman Wedana Adi Saputra (2014) Pengaruh Return On Asset (ROA), *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2012. Sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan yang di ambil berdasarkan metode purpose sampling dan teknik analisis yang digunakan adalah Regrasi Linear Berganda. Berdasarkan hasil analisis yang ditemukan adalah *return on asset* berpengaruh positif pada nilai perusahaan .sedangkan *earning per share* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, Karen pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar.

Peneliti Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode penelitian pada teknik pengumpulan data yang digunakan adalah analisa regresi linear berganda , dan metode yang digunakan adalah purpose sampling dengan jumlah sampel sebanyak 71 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) nilai perusahaan dapat dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama (1978) yang dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Nilai pasar perusahaan ini merupakan nilai yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh (Brigham, 1999). Nilai perusahaan merefleksikan *profitabilitas* perusahaan di masa depan dan juga menggambarkan profitabilitas saat ini (Lee dan Ball, 2003 )

Penelitian Gultom dan Syarif (2009) “Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Deviden dan *Earning Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di BEI”. Hasilnya adalah kebijakan *leverage* berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* dan konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak (*tax deductible*). Sedangkan kebijakan deviden dan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Ikkal, dkk (2011) “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di BEI”, hasilnya adalah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan

hutang perusahaan bernilai negatif, secara statistik temuan ini tidak signifikan, namun secara arah hipotesis temuan ini mendukung hipotesis *pecking order theory*. Demikian juga profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Secara statistik penelitian ini tidak signifikan. Kemudian kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh MM, sementara itu kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan, kemudian pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kebijakan deviden relevan yang menyatakan bahwa deviden yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Ali Kesuma (2009) “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham”, Pertumbuhan penjualan dan Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan Struktur Aktiva mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham.

Penelitian Ike Tri Anggraini ( 2007 ) “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Foods And Beverages* Di Bursa Efek Jakarta: Periode Tahun 2001-2004”, Variabel tangible Asset dan likuiditas mempunyai pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel firm size dan growth sales tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan arahnya pun tidak sesuai dengan hipotesa yaitu negatif. Variabel operating leverage mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Walaupun arahnya tidak sesuai dengan hipotesa yaitu positif. Variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan arahnya pun tidak sesuai dengan hipotesa yaitu positif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (Brigham dan Houston, 2011). *Debt Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua yang dimilikinya kewajiban yang ditunjukkan dengan modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. Ini akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Alternatif ini mengacu pada studi Manoppo dan Arie (2016) dan Ahmad(2015) studi, yang menggunakan DER sebagai variabel struktur modal. Ukuran perusahaan tersebut cerminan dari ukuran yang muncul dalam nilai total aset perusahaan. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar dan memiliki ekspektasi yang besar pula dividen dari perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar Kecenderungan investor untuk memiliki sahamnya, sehingga akan menyebabkan kenaikan kemudahan dalam stok harga. Kenaikan harga saham akan menyebabkan peningkatan harga buku nilai (PBV) atau nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat menyebabkan pasar mau membayar lebih untuk saham mereka karena mereka yakin mereka akan mendapatkan keuntungan yang menguntungkan dari perusahaan (Brealey 2011). Perdagangan off theory of leverage merupakan teori yang menjelaskan bahwa modal optimal struktur ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pembiayaan hutang (perusahaan yang menguntungkan perlakuan pajak) dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dan kebangkrutan.

Peneliti Brigham dan Houston (2009) menyatakan "bahwa memaksimalkan harga saham yang dibutuhkan bisnis secara efisien dan rendah biaya yang menghasilkan barang dan jasa berkualitas tinggi dengan biaya serendah mungkin ". Memaksimalkan stok juga membutuhkan pengembangan produk dan layanan yang mereka inginkan dan kebutuhan, sehingga motif profit akan mengarah pada yang baru teknologi, produk baru, dan pekerjaan baru. Untuk perusahaan yang mampu meningkatkan efektivitas dan efisiensi, perusahaan cenderung bertahan di jangka panjang. Dalam menilai efisiensi perusahaan salah satunya cara yang dapat digunakan adalah dengan membandingkan pendapatan yang dihasilkan dengan total aset (ROA)

Perilaku kebijakan dividen merupakan salah satu masalah yang paling diperdebatkan di perusahaan literatur keuangan dan masih mempertahankan tempatnya baik di negara maju maupun pasar negara berkembang ( Hafeez & Attiya, 2009). Banyak peneliti telah mencoba mengungkap isu-isu tentang dinamika dividen dan faktor penentu dividen kebijakan tetapi kami masih belum memiliki penjelasan yang dapat diterima untuk dividen yang diamati perilaku perusahaan (Black, 1976; Brealey & Myers 2005). Kebijakan dividen kamu punya telah dianalisis selama beberapa dekade, tetapi tidak ada penjelasan yang diterima secara universal untuk perilaku dividen yang diamati dari perusahaan telah ditetapkan (Samuel & Edward, 2011). Ini telah lama menjadi teka-teki dalam keuangan perusahaan. Miller & Modigliani (1961) berpendapat bahwa dalam asumsi penyederhanaan tertentu, keputusan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan, karenanya, tidak penting. Padahal, kearifan tradisional dengan postulasi yang berubah mendukung bahwa kebijakan dividen yang dikelola dengan baik sangat penting pemegang saham karena itu dapat mempengaruhi harga saham dan kekayaan pemegang saham. Ini Argumen ini didasarkan pada dua asumsi bahwa tidak ada kerugian pajak bagi sebuah investor untuk menerima dividen, dan yang kedua adalah bahwa perusahaan dapat mengumpulkan dana pasar modal untuk investasi baru tanpa biaya penerbitan yang signifikan. Itu pendukung sekolah kedua merasa bahwa dividen rata-rata buruk pemegang saham karena kerugian pajak yang mereka buat, yang berakibat lebih rendah nilai. Terakhir, ada kelompok ketiga yang berpendapat bahwa dividen adalah jelas bagus karena pemegang saham menyukai mereka. Jadi, meskipun banyak penelitian tentang dividen, manajer perusahaan dan ekonom keuangan masih menghadapi apa yang Hitam (1976) pernah digambarkan sebagai teka-teki dividen dengan potongan-potongan yang sepertinya tidak berguna Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat keuntungannya efisiensi operasional dalam menggunakan asetnya. Menurut Sucihi & Cambarian(2016), profitabilitas adalah deskripsi dan kinerja manajemen andal dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas merupakan salah

satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pengukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *return on equity*

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Sebelumnya**

No	Peneliti dan Tahun	Variabel Peneliti	Metode Analisa Data	Hasil penelitian
1	Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012)	Variabel Independen(X): Pengaruh kebijakan deviden  Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012), menunjukkan bahwa Kebijakan Dividenl mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Nyoman Wedane Adi Saputra (2014)	Variabel Independen (X): <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS)  Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Berdasarkan hasil analisis yang ditemukan adalah <i>Return on Asset</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan . sedangkan <i>Earning Per Share</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
3	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya	Variabel Independen (X): struktur modal  (Y):	analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

	(2013)	Nilai Perusahaan		perusahaan.
4	Ikkal, dkk (2011)	Variabel Independen(X): Pengaruh Profitabilitas nilai Perusahaan.	analisis regresi linear berganda	Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan
5	Wijaya dan Bandi (2010)	Variabel Independen(X): nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan	analisis regresi linear berganda	Nilai pasar perusahaan ini merupakan nilai yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang
6	Gultom dan Syarif (2009)	Variabel Independen(X): Pengaruh Kebijakan Leverage berpengaruh signifikansi terhadap perusahaan	regresi linear berganda	Hasilnya adalah kebijakan <i>leverage</i> berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai perusahaan, EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Ali Kesuma (2009)	Variabel Independen(X): Mempengaruhi Struktur Modal terhadap nilai	analisis regresi linear berganda	Pertumbuhan penjualan dan Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur

		saham		modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan.
8	Ike Tri Anggraini ( 2007 )	Variabel independen : <i>Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR) dan Growth Sales (GS)</i> terhadap <i>struktur modal (DTA)</i> . Variabel dependen: struktur modal	Analisis regresi linear berganda	Variabel tangible Asset dan likuiditas mempunyai pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel firm size dan growth sales tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan arahnya pun tidak sesuai dengan hipotesa yaitu negatif.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Agency Theory

Pengertian *Agency Theory*, Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:10) masalah keagenan (*Agency Problem*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan principals (pemilik) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang opsi. Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambil keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan.

Teori agensi mengansumsikan bahwa setiap individu memiliki kepentingan masing-masing yang ingin diutamakan. Principal menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan agen lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya (Adnantara, 2013:108)

Kaitan *Agency Theory* dan Nilai Perusahaan adalah untuk menjaga agar konflik keagenan tidak muncul yang berpotensi mengganggu pencapaian nilai perusahaan.

### 2.2.2 *Packing-Order Theory*

Pengertian *packing –order theory*, menurut Prihadi (2013:311)” berangkat dari kondisi asymmetric informasi. Asymmetric informasi adalah istilah populer yang menyatakan bahwa manajemen dianggap lebih tahu kondisi perusahaan dibanding dengan investor. Sebagai orang dalam, manajemen mengetahui detail operasional perusahaan, prospek dan resiko yang dihadapi perusahaan. Kondisi ini juga mempengaruhi bagaimana perusahaan menentukan pilihan dalam pendanaan apakah akan menggunakan pendanaan internal atau pendanaan eksternal. Dalam pecking order, urutan pendanaan akan dimulai dengan penggunaan dana internal, penerbitan surat utang dan penerbitan saham.

Dana internal adalah dana yang sudah tersedia di perusahaan yang di peroleh dari kegiatan yang sudah ada. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka baru kemudian perusahaan menerbitkan surat utang. Penggunaan utang akan mencapai batas tertentu. Apabila utang sudah mencapai batas maksimum yang bisa dilakukan, maka langkah terakhir adalah menerbitkan saham. Pada pecking-order theory, diasumsikan bahwa tingkat penghematan pajak bisa didapatkan karena adanya bunga (Prihadi.2013: 312-313).

Kaitan Nilai Perusahaan dan Pecking Order Theory adalah untuk memberikan gambaran bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat sekaligus biaya dan risiko. sebagaimana yang telah dikatakan Brigham (1999) yang mengemukakan bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Sehingga penggunaan utang yang optimal terhadap perusahaan akan menghindarkan perusahaan dari risiko gagal. Sehingga perusahaan terhindar dari kepercayaan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan.

### 2.2.3 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan kinerja perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Menurut Prihadi (2013:8), tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (*investor*). Ukuran kemakmuran yang utama adalah *value* (nilai). Tujuan manajemen keuangan korporat adalah bagaimana membantu perusahaan untuk memaksimalkan *value*. Dengan semakin tinggi *value* perusahaan maka pemilik atau investor semakin makmur.

Menurut Tjandrakirana dan Monika (2014), Nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar digunakan dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Menurut Patra (2014), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan didefinisikan nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebinto, 2013:131). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham yang diindikatori oleh rasio-rasio seperti *market book value* dan *price earning ratio* (PER) (kusumu 2014:4).

**Tabel 2.2**  
**Defini Nilai Perusahaan**

No	Nama/Tahun	Pendapatan Ahli
1	Prihadi (2013:8)	Nilai Perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (investor).
2	Tjandrakirana dan Monika (2014)	nilai perusahaan adalah adalah nilai pasar.
3	Patra (2014)	nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.
4	Sujoko dan Soebinto, (2013:131).	nilai perusahaan nilai perusahaan adalah nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar digunakan dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.
5	Kusumu (2014:4).	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Sumber: Prihadi (2013:8), Tjandrakirana dan Monika (2014), Patra (2014), sujoko dan Soebinto, (2013:131), kusumu (2014:4).

Dalam pengukuran *value* terdapat berbagai macam istilah. Berikut ini adalah istilah-istilah dalam pengukuran *value* (prihadi, 2013: 8-14):

1. *Par Value*

Nama lain dari *par Value* adalah *face value* atau nilai nominal. Setiap saham yang diterbitkan oleh perseroan terbatas (PT) di indonesia harus mempunyai nilai nominal.

## 2. *Book Value*

*Book value* (nilai buku) yang dimaksud disini adalah nilai buku ekuitas. Nilai buku ini dapat diperoleh informasinya dengan melihat pada pos ekuitas (modal) neraca belah kanan bawah.

## 3. *Market Value*

*Market value* (nilai pasar) merupakan indikator yang digunakan oleh pembeli dan penjual di pasar, dalam hal ini adalah pasar modal. Nilai pasar adalah nilai yang digunakan untuk transaksi.

## 4. *Intrinsic Value*

Nilai intristik (*intrinsic Value*) adalah nilai perusahaan yang diperoleh dengan cara valuasi (*valuation*).

Penilaian saham suatu perusahaan bisa dilakukan dengan dua teknik analisis, yaitu analisis Fundamental dan analisis teknikal. Analisis ini digunakan untuk mengetahui dan memprediksi pergerakan harga saham suatu perusahaan. Berikut ini adalah penjelasan dua teknik analisis tersebut (Wira, 2014: 3-4):

### 1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental memperhitungkan berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi suatu negara, kebijakan ekonom, baik makro maupun mikro. Dari sisi makro, dapat diketahui kondisi ekonomi negara tersebut, apakah masih sehat atau tidak. Sedangkan dalam sjkala mikro, analisis fundamental digunakan untuk mengetahui valuasi suatu instrumen finansial, berapa nominal harga yang layak bagi suatu mata uang, saham, atau komoditas tertentu. Pada prinsipnya suatu abalisis fundamental digunakan untuk mengetahui apakah suatu harga *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah).

### 2. Analissis teknikal

Analisis teknikal adalah teknik yang mengenalisa fluktuasi harga dalam rentang waktu tertentu atau dalam hubungannya dengan faktor lain misalnya volume transaksi. Karena itu analisis teknikal banyak menggunakan grafik. Dari pergerakan tersebut akan terlihat pola tertentu yang dapat dipakai sebagai dasar untuk melakukan pembelian atau penjualan. Pada dasarnya analisa teknikal digunakan untuk menentukan

apakah suatu harga mata uang sudah overbought (jenuh beli) atau oversold (jenuh jual).

Dua teknik analisis diatas memberikan gambaran bahwa tantangan perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan bukan hanya dari sisi laba yang dihasilkan ataupun pemilihan pendanaan yang baik, tetapi juga harus menilai kondisi lingkungan bisnis negara bersangkutan. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat jika manajemen mampu membaca situasi bisnis dan menciptakan peluang dengan sebaik-baiknya. Untuk mengukur nilai perusahaan dapat diukur dengan proksi *price to book value* (Gayatri dan Mustanda, 2014), Tobin's Q (Tjandrakirana dan Monika, 2014), logaritma natural nilai pasar saham (Widarjo, Bandi dan Hartoko, 2011) dan price earning ratio (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV). Menurut Harjadi (2013:178), *price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PVB berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Prasetia, Tommy dan Saerang (2014), menyatakan *price to book value* digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan karena keberadaan *price to book value* sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Putra dan Wiagustin (2014), nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value* yang tinggi akan membuat investor percaya prospek perusahaan. Peneliti menggunakan *price to book value* karena mampu menjelaskan keunggulan harga saham atas nilai bukunya sekaligus mencerminkan nilai perusahaan. *Price to book value* dapat di rumuskan sebagai berikut (Harjadi, 2013:178):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Sumber : Harjadi, (2013:178).

$$\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saha Beredar}}$$

Nilai Buku Saham

Sumber Harjadi, (2013:178).

#### 2.2.4 Indeks LQ 45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapatalisasi pasar. Sejak diluncurkan pada bulan february 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transkasi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untiuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi
3. Jumlah hari perdagangan pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar modal periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalitas pasar tersebut diatas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Untuk menjawab kewajaran (*fainess*) pemilihan saham, Bursa Efek Indonesia juga dapat meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam-Lk Universitas dan Profesionl di bidang pasar modal yang independen. Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan february 1997. Untuk

mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100.

### **2.2.5 Struktur Modal (X1)**

Struktur modal manentukan bagaimana manajemen mencukupi kebutuhan dana perusahaan. Menurut Subramanyam dan Wild (2013:263), struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relative berbagai sumber pendanaan, Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Sutrisnao (2013:263). Struktur modal merupakan imbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri.

Hal ini serupa dengan Prihadi (2013: 308), yang menyatakan komposisi antara hutang dengan modal disebut dengan struktur modal.

Menurut Dewi dan Wijaya (2013), struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Sedangkan prasetia, Tommy dan Saerang (2014), struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dan segi hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi keuangan.

**Tabel 2.3**  
**Definisi Struktur Modal**

No	Nama/Tahun	Pendapat Ahli
1	Subramanyam dan Wild (2013:263)	struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relative berbagai sumber pendanaan, Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai asset yang dimiliki oleh perusahaan.
2	Sutrisnao (2013:263)	Struktur modal merupakan imbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri
3	Prihadi (2013: 308)	Yang menyatakan komposisi antara hutang dengan modal tersebut dengan struktur modal.
4	Dewi dan Wijaya (2013)	struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan
5	Prasetia, Tommy dan Saerang (2014)	struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dan segi hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi keuangan.

Sumber: Subramanyam dan Wild (2013:263), Sutrisnao (2013:263), Prihadi (2013: 308), Dewi dan Wijaya (2013), Tommy dan Saerang (2014).

Dari beberapa menurut para ahli tersebut, penulis menyimpulkan bahwa Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bias terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Manajemen dalam memilih pendanaan harus benar memperhatikan kondisi perusahaan dan resiko yang mungkin akan terjadi guna mencegah struktur modal

yang buruk bagi perusahaan. Menurut subramanyan dan wild (2013: 269), risiko fundamental struktur modal dengan utang adalah risiko tidak cukupnya kas pada asset-aset sulit. Utang melibatkan komitmen untuk membayar beban tetap dalam bentuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman. Hal yang sama juga dinyatakan Sutrisno (2013:263), penggunaan dari masing-masing jenis modal mempunyai pengaruh berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Penggunaan modal asing akan menurunkan keuntungan perusahaan sebab harus membayar bunga dan bunga sebagai pengurang laba. Bunga sendiri juga dimanfaatkan sebagai pengurang pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Penggunaan dari masing-masing jenis model mempunyai pengaruh berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Beberapa factor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan struktur modal adalah (Sutrisni, 2013: 263-264):

1. Persesuaian atau *Sultability*

Pemenuhan dana disesuaikan dengan jangka waktu kebutuhan, artinya bila kebutuhan dana jangka pendek, maka sebaiknya di penuhi dari sumber dana jangka pendek, dan apabila kebutuhan dana jangka panjang sebaiknya dipenuhi sumber dana jangka panjang.

2. Pengawasan atau *control*

Pengendalian atau pengawasan perusahaan ada di tangan para pemegang saham. Manajemen perusahaan mengambil tugas untuk menjalankan hasil keputusan saham.

3. Laba atau *earing per share*

Memilih sumber dana apakah dari saham atau dari hutang, secara financial seharusnya yang bisamenghasilkan keuntungan bagi pemegang saham atau *earning per share* lebih besar.

4. Tingkat risiko atau *riskness*

Hutang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko tinggi, sebab bunganya tetap harus dibayarkan baik pada saat perusahaan mendapatkan laba maupun dalam kondisi simerugi.

Menurut Subramanyam dan Wild (2013: 270-271), struktur modal dapat diukur dari total debt capital ratio, total *debt to equity* capital rasio dan *long term*

*debt to equity* capital rasio. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity* ratio (DER). Menurut Kasmir (2013:157-158), *debt to equity* rasio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Peneliti menggunakan *debt to equity* rasio sebagai pengukur struktur modal, karena rasio ini mampu menjelaskan langkah manajemen dalam memenuhi kebutuhan dananya. *Debt to equity* rasio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}} \times 100\%$$

Sumber: Kasmir, (2013:158).

### 2.2.6 *Earning Per Share (EPS) (X2)*

Menurut Kasmir (2011:207), *Earning Per Share* adalah rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham”. Sedangkan Menurut Fahmi (2011:38) “*Earning Per Share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dan manajemen di saat ini maupun yang akan datang. Dan Sawidji Widodoatmodjo (2005:102) mengatakan “*Earning per share* merupakan antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar, dengan mengetahui EPS para investor bias menilai potensi pendapatan yang akan diterima di masa depan”.

*Earning Per Share (EPS)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Tri Suciyanti (2012).

Berdasarkan uraian di atas *Earning Per Share* merupakan suatu alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka dalam hal ini akan berpengaruh harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh dividen atau capital gain. Laba menjadi dasar penentuan pembayaran dividen dan kenaikan dividen dimasa mendatang, sehingga semakin besar nilai EPS maka semakin menguntungkan bagi perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Peningkatan *Earning Per Share* (EPS) menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kemakmuran para investor dan hal tersebut akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada perusahaan. Dan itu akan melibatkan kenaikan laba yang pada akhirnya ada kecenderungan kenaikan harga saham, begitu pula sebaliknya

**Tabel 2.4**  
**Definisi *Earning Per Share* (EPS)**

No	Nama/Tahun	Pendapat Ahli
1	Kasmir (2011:207)	<i>Earning Per Share</i> adalah Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham .
2	Fahmi (2011:38)	<i>Earning Per Share</i> atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham disaat ini maupun yang akan datang.
3	Sawidji Widoatmodjo (2005:102)	Earning per share merupakan antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar, dengan mengetahui

		EPS para investor bias menilai potensi pendapatan yang akan diterima di masa depan.
--	--	---

Sumber: Kasmir (2011:207), Fahmi (2011:138), Sawidji Widodoatmodjo (2005:102).

Dari beberapa menurut para ahli tersebut, penulis menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga per lembar saham, biasa yang beredar dengan laba per lembar saham.

### 2.2.7 *Return on Asset* (ROA) (X3)

*Return on Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Menurut Kasmir (2012:202) "*Return On asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (Return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan Menurut Timbul dan Nugraha (2012) "*Return on Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk resiprofitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba yang memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Harahap (2010:305), rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asset. Menurut Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:159), ROA sebagai rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total Aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk memandai aset tersebut.

*Return on Asset* (ROA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Yohannes Pujiatmoko (2012).

**Tabel 2.5**  
**Definisi *Return on Asset* (ROA)**

No	Nama/Tahun	Pengertian
1	Kasmir (2012:202)	<i>Return On asset</i> merupakan rasio yang menunjukkan hasil ( <i>Return</i> ) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan
2	Timbul dan Nugraha (2012)	<i>Retur on Asset</i> adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba yang memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.
3	Harahap (2010:305)	rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asset.
4	Hanafi dan Abdul Halim (2009:159)	ROA sebagai rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan <i>total Asset</i> (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk memandai asset tersebut.

Sumber: Kasmir (2012:202) Timbul dan Nugraha (2012), Harahap (2010:305), Hanafi dan Abdul Halim (2009:159).

Berdasarkan uraian yang diatas penulis menyimpulkan bahwa *Return on Asset* (ROA) merupakan resio keuangan yang menunjukkan kemampuan efektifitas manajemen suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atasaktiva yang digunakan.

### 2.2.8 Kebijakan Dividen (X4)

Keuntungan yang diperoleh dari kegiatan bisnis perusahaan tidak semua dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan Manajemen bertanggung jawab atas langkah dalam menentukan kebijakan dividen, dengan asumsi tidak membagikan semua keuntungan karena dimungkinkan ada peluang yang menguntungkan perusahaan dimasa depan.

Menurut Stice, Stice dan Skounsen (2011: 141), diantara wewenang yang didelegasikan oleh pemegang saham kepada dewan direksi, adalah kuasa untuk mengendalikan kebijakan dividen. Apakah dividen dapat atau tidak dapat dibayar, serta sifat dan jumlah dividen, adalah hal-hal yang ditentukan oleh dewan direksi.

Merujuk pada Sutrisno (2013: 275), yang menyatakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagikan sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Hal ini membuktikan bahwa dalam menentukan dividen, manajemen harus ahli menentukan kebutuhan perusahaan. Menurut Wijanti dan sedana (2013), kebijakan dividen merupakan kunci return yang didapatkan investor berupa dividen. Sehingga dapat disimpulkan kebijakan dividen menentukan ukuran pendapatan untuk para investor atas dananya pada perusahaan. Hal serupa dinyatakan Idawati dan Sudiartha (2014), kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{EPS}}$$

Sumber : Margaretha (2014:332)

**Tabel 2.6**  
**Definisi Kebijakan Dividen**

No	Nama dan Tahun	Definisi
1	Stice, Stice dan Skounsens (2011: 141)	Kebijakan dividen adalah kuasa untuk mengendalikan dividen dapat atau tidak dapat dibayar, serta sifat dan jumlah dividen.
2	Sutrisno (2013: 275)	Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen atas laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagikan sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.
3	Wijanti dan sedana (2013)	Kebijakan dividen adalah kunci return yang didapatkan investor berupa dividen.
4	Idawati dan Sudiartha (2014)	kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian laba perusahaan.

Sumber: Stice, Stice dan Skounsens (2011: 141), Sutrisno (2013: 275), Wijanti dan sedana (2013) dan Idawati dan Sudiartha (2014).

Berdasarkan uraian yang di atas penulis menyimpulkan bahwa Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa akan datang.

Memberikan dividen yang tinggi tidak akan selamanya memuaskan para pemegang saham. Sebagaimana pendapat Stice, Stice dan Skounsens (2011: 142), ketika suatu perusahaan telah menetapkan tingkat dividen tunai tertentu, setiap pengurangan setelahnya dipandang sebagai berita buruk oleh investor. Dengan demikian perusahaan sangat berhati-hati dalam hal menaikkan dividen perusahaan, menunggu sampai dipastikan bahwa tingkat dividen yang lebih tinggi tersebut dapat dijaga secara permanen.

Dividen adalah laba yang dibagikan. Ini menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba merupakan faktor utama. Prihadi (2013: 2), menyebutkan dua hal yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

1. Kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan.
2. Kemampuan perusahaan dalam mengelola beban.

Jika perusahaan dianggap sudah memiliki kemampuan laba, selanjutnya adalah bagaimana cara manajemen menentukan kebijakan dividen untuk para pemegang saham. Kebijakan pemberian dividen kepada pemegang saham terdiri dari beberapa bentuk.

Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah (Sutrisno, 2013: 277-278):

1. Kebijakan pemberian dividen stabil  
Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.
2. Kebijakan dividen yang meningkat  
Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan stabil.
3. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan  
Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan.
4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra  
Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Pengukuran Kebijakan dividen dapat dilakukan dengan proksi dividend payout ratio, dividend yield dan *earning per share* (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan dividend payout ratio (DPR). Menurut Harjadi (2013: 179), rasio pembayaran dividen atau Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. penelitian yang dilakukan Putra dan Wiagustini

(2014), kebijakan dividen diproksikan dengan dividend payout ratio karena rasio ini mampu menunjukkan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan dan dialokasikan untuk pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan dividend payout ratio untuk mengukur kebijakan dividen, digunakannya rasio ini karena mampu memberikan berapa besarnya keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham yang berarti menunjukkan tingkat pengembalian atas dana yang diberikan.

## **2.3 Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Struktur modal dan Nilai Perusahaan**

Posisi dan komposisi sumber dana sangat mempengaruhi besarnya *value* sebuah perusahaan. Rekayasa keuangan (*financial engineering*) dalam artian positif perusahaan untuk meningkatkan *value* sebuah perusahaan dengan menetapkan pilihan sumber dana yang dapat meningkatkan *value* sebuah perusahaan (Prihadi, 2013:308). Struktur modal yang dikelola dengan baik akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan laba yang diperoleh, serta menciptakan nilai positif bagi nilai perusahaan. Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan hutang harus peka atau sensitif terhadap iklim bisnis karena penggunaan utang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan utang harus disesuaikan dengan kondisi dan iklim bisnis (Antari dan Dana, 2013)

*Pecking-order theory* menekankan pada konsep pendanaan terbaik dengan risiko kecil, yaitu pendanaan internal, pendanaan hutang dan pendanaan saham. Asumsi akan ada penghematan pajak atas bunga yang sekaligus menaikkan laba dan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Gayatri dan Mustanda (2014), menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas dengan asumsi manajemen mengelola struktur modalnya mencerminkan konsep *pecking-order theory*, rumusan hipotesis yang dapat diajukan adalah:

**Ha1: struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3.2 Earning Per Share (EPS)

*Earning Per Share* merupakan rasio dari laba bersih terhadap jumlah lembar saham atau pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar. Pendapatan per lembar saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. Semakin tinggi EPS yang dihasilkan, maka akan meningkatkan harga saham. Dengan memperhatikan pertumbuhan EPS maka dapat dilihat prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Tandelilin (2009) menyatakan bahwa EPS yang berhubungan positif dengan harga saham sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dikembangkan yaitu:

**Ha2: *Earnings per share* berpengaruh positif pada nilai perusahaan**

### 2.3.3 Return on Asset (ROA) dan Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas. Gambar 2.1

Penelitian yang dilakukan oleh Ulupi, Yunish dan Wirakususma (2009), menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham periode kedepan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu dengan keterkaitan ROA dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis sebagai berikut:

**Ha3: *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3.4 Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer (EPS) keuangan harus mampu untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang, agar

nilai perusahaan dapat ditingkatkan (Sutrisno, 2013:275). Kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen haruslah berdasarkan kondisi perusahaan, apakah kebutuhan dana perusahaan memaksa manajemen untuk sebagian saja dari keuntungan yang dibagikan sebagai dividen atau mungkin sama sekali tidak membagikan. Hal ini harus didasarkan bahwa keuntungan masa depan lebih besar dari keuntungan sekarang, dimana dividen dibagikan. Manajemen yang salah dalam menetapkan kebijakan dividen pastilah dianggap gagal oleh para pemegang saham, dimana dalam melihat peluang investasi harusnya ada keuntungan tetapi sebaliknya justru laba perusahaan menurun yang sekaligus mengakibatkan hak atas pemegang saham berkurang dan mengurangi nilai perusahaan.

**Ha4: kebijakan Dividen) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

## **2.4 Hipotesis**

Dari perumusan masalah yang ada, kerangka pemikiran terdahulu dan penelitian terdahulu, dalam penelitian ini hipotesis yang akan diajukan dan diuji adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : *Earnings per share* berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Hipotesis 3 : *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 4 : kebijakan Dividen) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

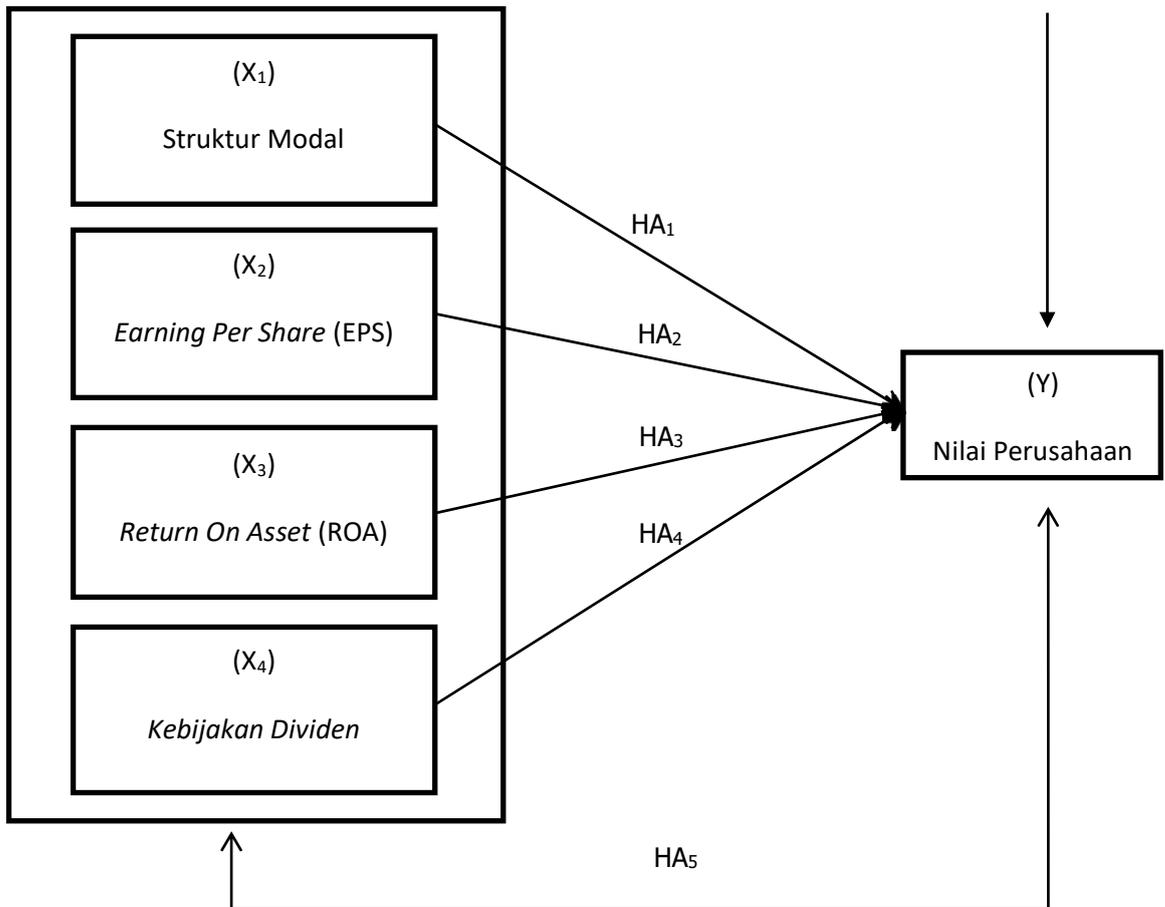
## **2.5 Kerangka Konseptual**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi linear berganda dengan mengolah data berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di perusahaan LQ45 periode 2014-2019. Tujuan uji regresi linear berganda untuk memprediksi pengaruh Struktur Modal, *earning per share*, *return on asset*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tinjauan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan pada gambar 2.1 sebagai berikut :

**Variabel Independen**

**Variabel Dependen**



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**