

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini, tidak lepas mengambil beberapa referensi dari peneliti-peneliti sebelumnya yang hampir memiliki kesamaan dengan bahan yang akan diteliti. Adapun beberapa penelitian terdahulu menjadi acuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Penelitian pertama dilakukan oleh Pertiwi, P. J. *et.al* (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun secara parsial. Teknik analisis data yang digunakan Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Statistik Inferensial, Analisis Regresi Linier Berganda, Koefisien Determinasi dan Uji Hipotesis. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, sedangkan variabel independen adalah: Variabel struktur modal diwakili oleh *Debt to Total Capitalization* (DTC) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel profitabilitas diwakili oleh *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan variabel *Debt to Total Capitalization* (DTC), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, secara parsial variabel *Debt to Total Capitalization* (DTC) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, sementara *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

Penelitian kedua dilakukan oleh Sinaga, N. K and E. Kurniawati. (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan, mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif yaitu uji

normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedistisitas, uji auto korelasi, uji regresi linier berganda, uji koefisien determinasi (R^2), uji t dan uji F. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh *Price to Book Value*, sedangkan variabel independen adalah: *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan secara hipotesis menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan dari hasil kedua tersebut dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian ketiga dilakukan oleh Yunina and A. Husna. (2018). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Uji Kualitas Data yang terdiri dari Uji Validitas dan Uji Reliabilitas, Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari: Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Regresi Linier Berganda. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, sedangkan variabel independen adalah: *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) sedangkan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Penelitian keempat dilakukan oleh Normayanti. (2017). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Alat analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda (baik secara simultan maupun parsial). Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh *Price to Book Value* (PBV), sedangkan variabel independen adalah: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on*

Equity (ROE). Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari pengujian secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang (DER) dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian kelima dilakukan oleh Pradani, K. D. P and T. S. Aji. (2018). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dalam pencatatan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, dengan data sekunder dalam bentuk keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, sedangkan variabel independen adalah: Struktur Modal (LTDtER), Kebijakan Dividen (DPR), Ukuran Perusahaan (Size) dan Kepemilikan Intitusional (InsOwn). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DPR dan InsOwn berpengaruh terhadap Tobin's Q, sementara LTDER dan Size tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Penelitian keenam dilakukan oleh Sunaryo, Deni. (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui tujuan didirikannya perusahaan dan menguji seberapa besar pengaruh dari struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2013-2018. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan teknik penentuan pengambilan sampling. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh *Price to Book Value*, sedangkan variabel independen adalah: *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Equity*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* dan *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value*.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Dewi, J. P. and E. Damayanti. (2019). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis efek struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di sektor industri

makanan dan minuman di Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua cara, menggunakan uji *fisher* (uji F) untuk melihat secara simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan uji t untuk melihat secara parsial semua variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh *Price to Book Value* (PBV) dan variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Logaritma Natural* (LN). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan ukuran perusahaan (LN) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Putranto, P. (2018). Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Jenis analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier, metode *purposive sampling* dan uji hipotesis dengan tes parsial (t). Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh *Price to Book Value* (PBV) dan variabel independen yaitu *Managerial Ownership* (MO) dan *Return on Asset* (ROA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan MO memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan ROA memiliki efek negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Dang, H. N. *et.al.* (2019). Tujuan penelitian ini untuk mempelajari pengaruh pertumbuhan, ukuran, struktur modal dan profitabilitas pada perusahaan di Vietnam. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi dan analisis jalur struktural. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili

oleh Tobin's Q, sedangkan variabel independen adalah: GROWTH, SIZE, LV, *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, *size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, LV berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, *Return on Asset* dan *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Penelitian kesepuluh dilakukan oleh Rehman, O. U. (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar secara finansial periode 2006-2013 di Pakistan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *time series cross sectional*. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, sedangkan variabel independen adalah: struktur modal diwakili oleh *Total Debt to Total Assets* (TDTA), *Fixed Assets Turnover* (FATO), *Shareholders Equity* (EQ) dan *Sales Growth* (SG), kebijakan dividen diwakili oleh *Dividend Payout* (DPO) dan profitabilitas diwakili oleh *Earning per Share* (EPS). Hasil penelitian melaporkan jumlah variabel struktur modal dan kebijakan dividen berdampak signifikan pada variabel dependen (Tobin's Q). Tiga variabel independen (TDTA sebagai rasio leverage, SG sebagai rasio keberlanjutan laba dan EQ sebagai ekuitas pemegang saham) dari struktur modal, sedangkan satu variabel independen (EPS sebagai rasio profitabilitas), kebijakan dividen berdampak signifikan pada variabel dependen (Tobin's Q). Dua variabel yang tertinggal (FATO sebagai rasio kinerja struktur modal dan DPO sebagai rasio indikator arus kas kebijakan dividen) tidak signifikan dengan (Tobin's Q).

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Gitman (2010:508) struktur modal adalah kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan. Kombinasi antara utang jangka panjang dan modal sendiri digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kombinasi antara utang jangka

panjang dengan modal sendiri harus dipertimbangkan antara resiko dan tingkat pengembaliannya.

Menurut Ross *et.al* (2015:4) struktur modal (*capital structure*) merupakan bauran tertentu dari utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Sedangkan menurut Sartono (2010:225) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dapat menjadi masalah yang cukup penting untuk perusahaan dikarenakan baik atau buruknya struktur modal akan sangat berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan.

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 2010:19). Struktur modal dalam suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Struktur keuangan dalam perusahaan menggambarkan bagaimana cara perusahaan dapat membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva rill perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri (Harmono, 2011:137). Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan yang dapat menanggung risiko, rencana strategis yang dibuat perusahaan, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Sumber dana yang digunakan oleh perusahaan terdapat kelebihan dan kekurangan yang terkait pada status perusahaan.

2.2.1.1. Teori Struktur Modal

Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan. Hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modalnya sendiri. Selain itu, struktur modal dianggap penting karena

besarnya biaya modal keseluruhan ini yang nantinya akan digunakan pada pengembalian keputusan investasi. Berikut beberapa teori struktur modal:

1. Teori Modigliani dan Miller (MM Theory)

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika professor Franco Modigliani dan Merton Miller mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan dengan menggunakan hutang banyak), perusahaan dapat meningkatkan nilainya jika ada pajak. Dengan kata lain, jika tujuan pembelanjaan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Berdasarkan beberapa asumsi yang sangat tidak realistis, MM mengatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. MM membuat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan menandai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan.

2. Teori Pecking Order

Teori *pecking order* yang didasarkan oleh temuan Myers dan Majluf (1984) menyarankan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaannya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal untuk membiayai pengembangan usahanya. Bila dana internal yang berasal dari *financial slack* tidak mencukupi, maka akan menggunakan dana eksternal dengan cara menerbitkan obligasi dari penggunaan hutang. Istilah *financial slack* dalam teori ini yaitu untuk menyatakan bahwa dana yang dibangkitkan secara internal dalam suatu perusahaan. *Financial slack* meliputi kas yang dipegang perusahaan dan surat-surat berharga jangka pendek serta *debt capacity* yang tak terpakai (*risk-free debt*). Teori *pecking order* lebih menekankan pada motivasi manajer dibandingkan dengan prinsip-prinsip dasar perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang

yang lebih kecil. Tingkat utang yang lebih kecil, dikarenakan perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Keuntungan dari pendanaan internal adalah tidak memerlukan biaya penerbitan dan tidak perlu memberikan informasi keterbukaan (*disclosure*) mengenai kondisi keuangan perusahaan yang mungkin saja meliputi kesempatan investasi yang potensial dan keuntungan yang diharapkan bila kesempatan investasi tersebut diambil.

3. **Teori Agency Cost**

Teori *agency cost* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa perusahaan merupakan rekaan legal yang berperan sebagai suatu hubungan kontrak di antara individu-individu. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu mekanisme kontrak antara penyedia modal dan para agen. Teori ini merupakan pembahasan konflik antara manajer dan pemegang saham yang dikembangkan lebih luas ke konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas serta konflik antara pihak pemegang saham bersama dengan manajer dengan pihak pemberi utang. Teori ini mengasumsikan bahwa adanya utang maka kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan yaitu berupa cicilan pokok dan bunga. Penggunaan aliran kas flow pada kewajiban tersebut mencegah manajer untuk menggunakan sumber daya perusahaan secara serampangan. Teori keagenan dalam struktur modal menyatakan bahwa struktur modal yang optimal ditentukan pada titik perpotongan *marginal benefit* dari penggunaan utang untuk mengontrol konflik manajer dan pemegang saham dengan *marginal cost* dari konflik pemegang saham dan pemberi utang. Inti dari teori keagenan ini adalah sebuah konflik yang memiliki tujuan yang sama ketika individu-individu dengan kepentingan yang berbeda mengikatkan diri dalam usaha kerja sama.

4. **Teori Trade Off**

Teori *trade off* yang dikemukakan oleh Megginson (1997) menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan cara menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problems*.

Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori ini juga sering disebut sebagai teori berdasarkan pajak yang menyatakan bahwa pada struktur modal yang optimal akan diperoleh keuntungan bersih dari penggunaan pajak yang seimbang dengan biaya *financial distress* dan kebangkrutan. Dalam teori ini, penerbitan saham akan menjauhkan perusahaan dari titik optimal dan akan memberikan kabar buruk bagi para investor. Teori *trade off* memiliki asumsi bahwa perusahaan akan menetapkan target dari hutang (*debt ratio*) yang kemudian akan berjalan sesuai dengan yang ditargetkan tersebut untuk memaksimalkan nilai pasar. Target hutang inilah yang disebut dengan *trade off* dari *bankruptcy* dan *tax benefit*.

Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Menurut Sutrisno (2012:218) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Sitanggang (2014:23) *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar hubungan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal yang diberikan oleh pemilik perusahaan untuk mengetahui *financial leverage* dalam perusahaan. Semakin besar nilai *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka mencerminkan risiko yang diterima perusahaan juga relatif tinggi.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui utang jika dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Jika *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi maka semakin besar modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Perusahaan yang baik akan memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang. Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Dengan menghimpun dana melalui

hutang maka pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas.

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri. Penggunaan *debt to equity ratio* (DER) salah satunya karena (DER) merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui tingkat hutang perusahaan dibandingkan dengan indikator yang lain. DER adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Rasio *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio hutang mengukur persentase aset perusahaan yang dibiayai menggunakan kewajiban lancar ditambah kewajiban jangka panjang atau mengukur perbandingan antara total hutang dengan total equity (Ross et al., 2015:67). Dari rasio DER ini investor akan melihat seberapa mampu perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki. Menurut (Ross et al., 2015:67) *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Maka dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan sehingga rasio ini berfungsi setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. DER yang besar juga mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif bergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

DER adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek,

hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. DER merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar pula struktur modal yang berasal dari hutang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Menurut Brigham dan Houston (2010:107) struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana, baik berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi, yaitu resiko gagal bayar yang akibatnya berasal dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melebihi dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut, sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Menurut Riyanto (2010:282) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai aktivitas perusahaan. Sedangkan menurut (I Made Sudana 2011:145) struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang membandingkan antara utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, struktur modal

bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting. Karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan.

Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan kombinasi sumber pembiayaan permanen, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan berkeinginan mewujudkan pendanaan yang efisien maka perusahaan harus mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan dan dapat juga memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kewajiban dan modal sendiri.

Pemenuhan kebutuhan pada dana perusahaan yaitu dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Dari beberapa pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan bauran atau perbandingan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Struktur modal pada dasarnya yaitu pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen.

2.2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan tentang bagaimana tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang berguna membiayai investasi perusahaan di masa datang. Menurut Husnan (2013:15) kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan

penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Brigham dan Houston (2011:67) kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Menurut Keown (2011:10) rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang harus dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembarnya. Yang dimana rasio pembayaran dividen yaitu persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya apabila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan, semakin baik pengelolaan pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan semakin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Pembayaran dividen ditujukan untuk mengurangi ketidakpastian karena mengurangi risiko tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham dan mengurangi konflik antara kepentingan manajer perusahaan dengan pemegang saham (*theory agency*).

2.2.2.1. Teori-teori Kebijakan Dividen

Berikut teori-teori yang mendasari kebijakan dividen yang dikemukakan Miller dan Modigliani (1961), (Gordon, 1959), (Sutrisno, 2012:274), sebagai berikut:

1. *Bird in the Hand Theory*

Teori *Bird in The Hand* berasumsi bahwa pembayaran dividen yang diberikan oleh perusahaan lebih baik dari pada *capital gain* di masa yang akan datang. *The bird in the hand theory* menyatakan bahwa dividen mempunyai tingkat kepastian yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *capital gain*. Berdasarkan teori ini, investor akan lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya dibandingkan mengharapkan *capital gain* yang mungkin berfluktuasi. Teori ini mendeskripsikan tentang investor yang mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan. Teori ini juga berbunyi “para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung diudara”. Dalam kalimat tersebut dapat diartikan bahwa para investor lebih menyukai deviden dari pada *capital gain*. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang tinggi lebih memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan maka akan semakin tinggi juga minat investor terhadap saham. Tingginya minat investor tersebut akan menyebabkan naiknya harga saham. Sehingga, harga saham yang terjadi akan ditentukan oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan.

2. *Tax Differential Theory*

Bagi investor yang dikenakan pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang diisyaratkan juga setelah pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik. Namun sebaliknya, jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan menjadi berkurang. Demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital*

gain akan dibayar setelah sahamnya dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

3. *Residual Dividend Theory*

Residual dividend theory menyatakan bahwa pembayaran dividen dilakukan apabila perusahaan mempunyai dana sisa setelah melakukan pembiayaan berbagai investasi yang memiliki *Net Present Value* positif dengan memakai pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earnings*). Artinya, pembayaran dividen adalah prioritas terakhir bagi perusahaan. Jika perusahaan tidak mempunyai dana sisa, maka tidak akan ada pembayaran dividen yang dilakukan. Keputusan pembiayaan investasi dengan memakai pendanaan internal, yaitu dengan memakai pendapatan yang ditahan (*retained earnings*) lebih disukai oleh perusahaan daripada pembiayaan eksternal. Hal tersebut karena biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih kecil. Dengan demikian perusahaan akan cenderung mendanai berbagai proyek investasi dengan memakai pendapatan ditahan.

Pada umumnya laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan untuk kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan investasi tersebut lebih besar, maka laba sebaiknya tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sisa (*residual*) setelah semua kesempatan investasi yang menguntungkan harus dibiayai. Dengan demikian *residual dividend theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali (Sutrisno, 2012:274).

4. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham akan memiliki pandangan berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividen payout ratio* yang tinggi. Dan sebagian pemegang saham lain yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini akan merasa lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani *clientele effect theory* adalah upaya perusahaan untuk menarik minat investor yang menginginkan

pembagian dividen untuk menanamkan modal. Kebijakan ini dapat berupa pembagian dividen secara khusus dengan maksud untuk dapat menarik investor berinvestasi.

Berdasarkan teori-teori di atas tentang kebijakan dividen, maka teori yang digunakan pada penelitian ini adalah *Residual Dividend Theory*, karena untuk meningkatkan nilai perusahaan serta mendapatkan keuntungan atas investasi perusahaan yang lebih besar serta dapat memberikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut I Made Sudana (2015:24) rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Karena kelebihan laba bersih di atas dividen itu menjadi laba ditahan maka keputusan DPR *inclusive* keputusan mengenai laba ditahan. Sepintas, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, maka laba ditahan semakin mengecil. Sebenarnya pendanaan dengan menggunakan laba ditahan (*internal financing*) ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Dengan demikian keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan (*dividend policy*) yaitu kebijakan pemberian dividen tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan kebijakan hutang perusahaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dimana kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Dengan demikian dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2011:167) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaran perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Menurut James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, Jr. (2013:206) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan struktur modal dan keputusan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen akan menunjukkan prospek yang bagus bagi perusahaan sehingga memperoleh respon positif dari investor untuk membeli saham, sehingga nilai perusahaan semakin tinggi.

Kebijakan dividen adalah bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada para pemegang saham. Meskipun perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada para pemegang saham melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012:266) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan selama satu periode akan dibagi semua dalam bentuk dividen atau dibagi dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun

akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang.

Dengan kata lain, kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pihak manajemen yang menentukan apakah membayar *return* (perolehan) kepada pemegang saham atau mempertahankan *return* tersebut untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian laba kepada para pemegang saham atau menahannya guna diinvestasikan kembali di masa yang akan datang dalam perusahaan.

2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih atau laba yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkatkan dengan semakin tingginya profitabilitas.

Menurut Weston dan Copeland (2013:15) profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas yaitu faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan, maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran tingkat efektivitas manajemen dapat dilakukan dengan mengetahui seberapa besar rasio profitabilitas yang dimiliki masyarakat. Dengan mengetahui rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat memonitor perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan kemampuan dari perusahaan

untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan berasal dari penjualan yang dilakukan perusahaan dan kebijakan investasi oleh perusahaan.

Profitabilitas yang baik ditunjukkan dengan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan. Semakin tinggi laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Banyaknya minat investor terhadap perusahaan akan menaikkan harga saham dari perusahaan tersebut.

Menurut Kasmir (2014:115) rasio profitabilitas merupakan metode untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen pada suatu perusahaan. Penggunaan profitabilitas sebagai modal utama akan berdampak pada efektivitas *competitive advantage* yang secara tidak langsung akan berdampak pada produktifitas dan peningkatan nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva dan utang terhadap hasil operasi. Semakin besar rasio profitabilitas perusahaan, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga semakin baik dalam memperoleh laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat hal ini mengindikasikan perusahaan mampu bekerja dengan baik sehingga dapat mengelola kekayaannya secara efektif dan efisien.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan yang menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio yang akan digunakan dalam mengukur profitabilitas adalah *return on equity* (ROE), yaitu rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini menilai sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Menurut Sartono (2011:124), ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumus *Return on Equity* (ROE) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earnings After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}} \quad (2.3)$$

Dalam penelitian ini digunakan rasio *Return on Equity* (ROE) disebabkan karena ROE dapat mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) atas ekuitasnya secara keseluruhan. Jika semakin besar ROE maka semakin besar pula pengembalian yang diterima oleh investor. Hasil pengembalian ekuitas (*return on equity*) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Hal ini disebabkan karena *return on equity* (ROE) dapat mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) atas ekuitasnya secara keseluruhan.

Return on equity (ROE) sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Naiknya ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Menurut Hanafi (2010:42), profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Dengan menganalisis rasio ini, investor akan mendapat bayangan jumlah return yang akan diterimanya bila ia melakukan investasi pada suatu perusahaan. Semakin tinggi return, maka akan semakin tinggi permintaan terhadap saham dan akan menaikkan harga saham perusahaan.

Perkembangan profitabilitas mempunyai peran penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam waktu jangka panjang, sebab profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik atau tidak di masa yang akan datang. Setiap perusahaan diharapkan mempunyai profitabilitas yang selalu meningkat, karena semakin tinggi

tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Menurut I Made Sudana (2011:22) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Setiap perusahaan selalu berupaya meningkatkan jumlah profitabilitasnya. Jika perusahaan mampu meningkatkan jumlah profitabilitasnya, maka perusahaan tersebut dapat dianggap berhasil dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efisien dan efektif sehingga mampu menghasilkan laba yang maksimal sesuai dengan tujuan perusahaan. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan tepat.

Profitabilitas merupakan kemampuan dalam memperoleh laba yang diukur menggunakan persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Profitabilitas juga merupakan hasil dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dimana laba suatu perusahaan yang berhubungan dengan semua penjualan, modal dan saham, dimana laba tersebut diukur dalam suatu indikasi dari penjualan perusahaan tersebut agar bisa mendapatkan keuntungan atau laba yang di dapatkan dari hasil penjualan.

Jika suatu perusahaan mempunyai laba bersih dan total aktiva menurun maka akan mendapatkan laba yang kecil pula dan sebaliknya jika laba bersih dan total aktiva mengalami kenaikan maka untuk mendapatkan laba yang tinggi mempunyai peluang yang besar. Dari uraian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang penting dalam perusahaan yang berkaitan dengan hasil yang didapatkan melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal saham tertentu untuk dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

2.2.4. Nilai Perusahaan

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai itu bersifat positif, dalam arti dapat menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan suatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga suatu nilai akan dihindari.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Menurut (A. Ross, 2015) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, dengan kondisi harga perusahaan yang dihasilkan tinggi mengakibatkan nilai perusahaan yang diperoleh juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of firm*). Dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka sangat penting artinya bagi setiap perusahaan, dengan usaha yang dilakukan memaksimalkan nilai perusahaan juga menunjukkan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang adalah tujuan dari perusahaan. Hal tersebut dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diharapkan dimasa depan.

Nilai perusahaan adalah harga yang dibayarkan oleh calon pembeli berupa nilai saham di pasar modal. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diwakili dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Perusahaan yang memiliki Tobin's Q dengan nilai yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan

semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar aset yang lebih besar dibanding dengan nilai bukunya.

Rasio Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi yang sangat baik, karena dalam Tobin's Q semua unsur hutang dan modal saham perusahaan dimasukkan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan maka perusahaan tidak hanya berfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang telah diberikan oleh kreditur.

Seperti yang sudah diketahui bahwa nilai perusahaan merupakan nilai aktiva secara menyeluruh yang dimiliki oleh suatu perusahaan, nilai tersebut terdiri dari nilai pasar modal sendiri dan nilai pasar utang. Dimana terdapat unsur perhitungan Tobin's Q adalah nilai pasar dari *common stock* dan *financial liabilities*. Rasio Tobin's Q sudah banyak dipergunakan untuk menentukan nilai perusahaan sebagai alat penilaian pengukur kinerja oleh perusahaan.

Tobin's Q adalah rasio yang diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1967. Rasio ini menjelaskan bahwa nilai dari suatu perusahaan merupakan nilai kombinasi dari aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud. Nilai Tobin's Q untuk suatu perusahaan yang rendah yaitu 0 sampai 1, menunjukkan bahwa biaya pengganti aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut, artinya bahwa perusahaan tersebut dinilai kurang oleh pasar. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang lebih tinggi yaitu lebih dari 1, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai asetnya (*overvalued*). Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Nilai Tobin's Q didapatkan dari nilai pasar saham (*total market value of all outstanding stocks*) ditambah dengan nilai pasar dari hutang perusahaan (*total market value of liabilities*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari

sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Namun perhitungan Tobin's Q disederhanakan karena untuk menghitung nilai pasar dari hutang perusahaan tidak mudah, maka rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities})}{\text{Total Book Value of Assets}} \quad (2.4)$$

Total market value adalah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) perusahaan. Kapitalisasi pasar adalah harga saham x jumlah saham beredar, sedangkan *total book value of liabilities* sama dengan total utang atau kewajiban total. *Total book value of assets* sama dengan aset total.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q, karena nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Tobin's Q menjadi indikator karena dapat menilai pasar dimana dicerminkan dari harga saham. Dimana kondisi pasar sangat berpotensi mempengaruhi naik turunnya nilai Tobin's Q sebagai pengukuran nilai perusahaan, karena kondisi pasar yang baik akan berpotensi meningkatkan harga pasar saham.

Tobin's Q sudah dianggap menjadi rasio yang akurat dalam mengukur nilai perusahaan karena dapat menjadi pengganti nilai pasar yang dimana penilaian pasar tersebut dilihat dari harga saham, jika nilai pasar pada perusahaan lebih tinggi maka perusahaan tersebut akan memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan. Pada nilai perusahaan penambahan dari nilai pasar ekuitas dengan total hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Tobin's Q dapat dikatakan mewakili nilai yang artinya nilai pasar dari perusahaan yang dicerminkan oleh nilai pasar total aset pada perusahaan dan nilai pasar dari hutang perusahaan dibandingkan dengan nilai perolehan sebagai nilai pengganti.

Secara konseptual, rasio Tobin's Q lebih unggul atas rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio Tobin's Q menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini relatif terhadap biaya untuk menggantikan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan dengan rasio Tobin's Q yang tinggi cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan bersaing yang signifikan. Sebaliknya, rasio

nilai pasar terhadap nilai buku menitikberatkan pada perolehan, yang kurang relevan.

Konsep nilai perusahaan berkaitan teori keuangan pasar modal harga saham di pasar. Harmono (2014:50) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat diukur menggunakan nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Menurut Agus Sartono (2010:11) nilai perusahaan adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang.

Menurut Husnan (2013:15) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat juga melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

Berdirinya suatu perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas, yaitu mencapai keuntungan maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Moniaga, 2013:434). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Menurut (Husnan dan Pudjiastuti 2015:6) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Ketika suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat

dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal, harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.

Dari beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan penilaian investor bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui hutang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri. Kasmir (2014:157-158) mengemukakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini didapat dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini juga dapat mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur.

DER merupakan hubungan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas yang diberikan kreditur untuk modal sendiri yang disetor oleh pemilik perusahaan. Penelitian ini memakai teori yang berhubungan dengan struktur modal

yakni *pecking order theory* karena perusahaan yang ingin berkembang harus memiliki modal yang diperoleh dari utang. *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan membayar hutang jangka panjang dengan menggunakan modal sendiri. Besarnya *debt to equity ratio* menunjukkan tingkat risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi. Penggunaan hutang perusahaan yang besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak dapat membayar hutang.

Maka dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar pula struktur modal yang berasal dari hutang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Dalam penelitian Parhusip *et.al* (2018) menyatakan bahwa DER secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yunina dan Asmaul Husna (2018) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah:

H₁: *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan bagi para investor, tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena dapat memperkecil laba ditahan. Didukung oleh *Residual Dividend Theory* yang dinyatakan oleh Sutrisno (2010:274), laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan untuk kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan investasi tersebut lebih besar, maka laba sebaiknya tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sisa (*residual*) setelah semua kesempatan investasi yang menguntungkan habis dibiayi.

Dividend payout ratio yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan serta menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Dengan adanya *Dividen payout ratio* yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian maka *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini sesuai dengan penelitian Karina dan Tony (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*DPR*) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q):

H₂: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Return on equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Meningkatnya rasio ROE pada perusahaan maka terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang

bersangkutan. Meningkatnya laba bersih dapat dijadikan indikasi bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat karena meningkatnya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan., maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

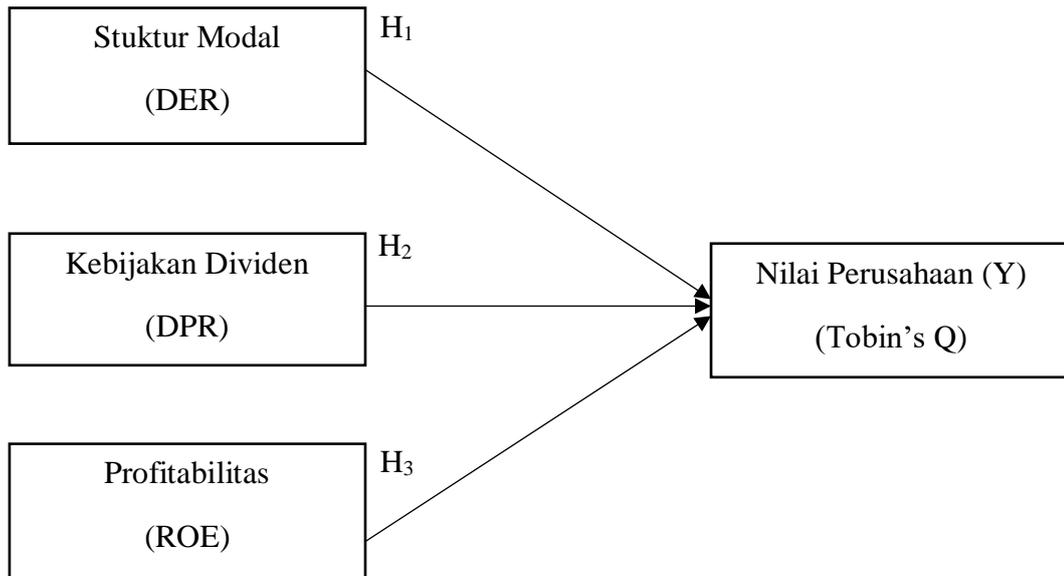
Return On Equity (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Semakin besar ROE, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. ROE dapat dihitung untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan gambaran bagi investor mengenai tingkat pengembalian (*return*) atas modal yang telah diinvestasikan kepada perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. *Return on Equity* (ROE) mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. ROE memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Parhusip *et.al* (2016) menyatakan bahwa ROE secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Hung Ngoc Dang *et.al* (2019) juga menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan:

H₃: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting, maka kerangka konseptual penelitian sebagaimana dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka konseptual pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa variabel independent dapat dipengaruhi dengan variabel dependent. Pada penelitian ini variabel independennya adalah struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dan profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Berdasarkan gambar diatas diduga H₁ adalah *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, diduga H₂ adalah *dividend payout ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan H₃ diduga adalah *return on equity* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.