

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti telah membaca beberapa acuan untuk penelitian skripsi ini agar dapat dijadikan bahan pembelajaran dalam topik dalam topik yang sedang diteliti. Dengan adanya hasil penelitian terdahulu akan membantu penulis dalam melakukan penelitiannya. Peneliti mengambil beberapa referensi penelitian terdahulu dari beberapa peneliti, yaitu :

Penelitian pertama dilakukan oleh Nur (2018) penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity*, struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis jalur melalui penerapan analisis *partial least square* dengan menggunakan sampel sebanyak 42 perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar pada BEI periode 2014-2017 atau sebanyak 192 observasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, *growth opportunity* dan profitabilitas signifikan mempengaruhi kebijakan dividen sementara hanya *growth opportunity* yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak signifikan mengintervensi pengaruh *growth opportunity*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena investor belum mempertimbangkan dividen sebagai dasar untuk berinvestasi.

Penelitian kedua dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2017) yang di dalam penelitiannya menggunakan analisis regresi linear berganda. Penggunaan populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *food and beverage* sejumlah 16 perusahaan dan jumlah sampel 10 perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh yaitu stuktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingkat utang perusahaan jika sudah melebihi batas wajar maka pembayaran beban bunga kepada kreditur meningkat dan akan menurunkan minat para investor berinvestasi serta menurunkan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebab laba yang tinggi

akan memberikan daya tarik investor. Pada ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Oktavriarni dkk (2018) yang meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *real estate* yang tahun 2014-2016". Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitatif dengan uji statistic deskriptif. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Populasi yang diambil yaitu perusahaan *real estate, property*, dan kontrksi dengan sampel diperoleh menggunakan metode *Purposive Sampling*. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen serta ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jurnal berikutnya penelitian keempat yang mengambil populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dengan pengambilan sampel memakai *purposive sampling*. Penelitian ini menunjukkan struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sedangkan pengaruh kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena besarnya laba yang dihasilkan perusahaan ternyata tidak mempengaruhi besarnya pembagian dividen (Nurhayati dan Kartika, 2020).

Jurnal berikutnya yaitu penelitian kelima yang dilakukan oleh Satyawati (2019) teknik yang digunakan menggunakan *Purposive Sampling* untuk menentukan sampel penelitiannya. Berdasarkan teknik tersebut terpilih sebanyak 14 perusahaan yang akan dijadikan sampel dari 43 perusahaan populasi perusahaan sektor pertambangan. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara pada hubungan antara pengaruh kepemilikan insitusional, kepemilikan pemerintah dan struktur modal dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah nilai perusahaan.

Berbeda pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruhnya yang bisa dilihat dari peningkatan nilai *Tobin's Q*.

Berikut adalah penelitian keenam yang dilakukan oleh Akhtar dkk (2012) penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis dan mengukur hubungan antara *financial leverage* dan kinerja keuangan pada sektor bahan bakar dan energi di Pakistan. Data yang digunakan yaitu neraca perusahaan saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi 2000-2005 Bank Negara Pakistan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara *financial leverage* dan kinerja keuangan perusahaan serta menegaskan tentang perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat meningkatkan kinerja keuangan yang dimiliki. Hasil penelitian mengungkapkan para pemain bahan bakar dan energi di Pakistan dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka menggunakan *financial leverage* dan dapat meraih pertumbuhan masa depan yang berkelanjutan untuk dijadikan bahan keputusan pilihan struktur modal optimal.

Jurnal berikutnya adalah penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Chinemere dan Gorretti (2019). Pada penelitian ini hutang jangka panjang dan struktur modal sebagai variabel independen (X) serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y). Analisis menggunakan E-views versi 8.0 dengan populasi penelitian yaitu perusahaan sektor konglomerat dan barang konsumsi di Bursa Efek Nigeria pada tahun 2007-2015. Teknik pengujian menggunakan statistik deskriptif, korelasi, regresi dari analisis regresi berganda. Temuan penelitian ini menyimpulkan struktur modal dan hutang jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan temuan ini, dapat merekomendasikan untuk perusahaan memperhitungkan penggunaan hutang jangka panjang serta perusahaan harus berhenti dalam penggunaan struktur modal dalam pendanaan bisnis yang tidak terkait dengan nilai suatu perusahaan.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Al-Slehat (2019) yang mengungkapkan *financial leverage*, ukuran dan struktur aset yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Sampel yang diambil yaitu 13 perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Amman pada tahun 2010-2018. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan dua program yaitu E-

views dan STATA. Hasil penelitian menunjukkan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, berbanding terbalik pada struktur aset dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rekomendasi yang disarankan yaitu perusahaan harus mencapai ekuitas dan hutang yang optimal untuk kelangsungan pertumbuhan perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Financial Leverage

Saat ini perusahaan sering menggunakan dana yang berasal dari eksternal seperti modal pinjaman baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan dana yang berasal dari eksternal akan menimbulkan hal yang biasa disebut *leverage*. *Leverage* merupakan penggunaan dana yang kemudian akan menimbulkan biaya tetap atau perusahaan akan membayar beban tetap (Sudana, 2015). Manajemen keuangan perusahaan akan mengenal tiga jenis *leverage* yaitu *financial leverage*, *operating leverage* dan *combined leverage*. Pada penelitian ini mengambil proksi *degree of financial leverage* (DFL). *Financial leverage* menguntungkan apabila perusahaan memperoleh pendapatan lebih besar dari beban tetap yang harus dibayar. *Financial leverage* disebut merugikan apabila pendapatan lebih kecil dari beban tetap yang harus dibayar dan jika itu terjadi maka perusahaan bisa mengalami gagal bayar.

Financial leverage merupakan pemakaian sumber dana yang mempunyai beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan memberikan pengaruh pada keuntungan bagi pemegang saham (Sartono, 2010). Tujuan penggunaan *financial leverage* adalah untuk memberikan return yang besar kepada para pemegang saham. *Financial leverage* digunakan sebagai pengukuran potensi biaya tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap EPS. Menurut Halim (2015) rumus sederhana untuk menghitung DFL adalah sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

2.2.2. Profitabilitas

Pesaingan bisnis di Indonesia sekarang telah ketat dan sangat kompetitif. Dengan hal ini mendorong para pemimpin perusahaan memfokuskan pada kinerja perusahaan. *Financial performance* yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang sehat. Paradigma ini yang berfikir sebagai *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, dikatakan berhasil. Dan sebaliknya apabila laba yang diperoleh relatif kecil, kinerjanya dinilai kurang baik. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi setiap periode serta melakukan perbandingan laba aktual dengan laba yang telah direncanakan. Setiap manajer dituntut untuk tetap meningkatkan kinerja penjualan dengan biaya yang tidak berubah akan laba meningkat, hal ini mengisyaratkan keberhasilan menaikkan laba perusahaan.

Profitabilitas menjadi sebuah indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor. Profitabilitas menggambarkan apakah suatu entitas usaha memiliki peluang atau prospek yang baik di masa yang akan datang. Semakin tinggi profitabilitas badan usaha, maka kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya akan semakin terjamin dan ini menjadi salah satu nilai tambah perusahaan (Hermuningsih, 2013).

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan dengan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan penjualan dan investasi (Ainun Jariah, 2016). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menggunakan sumber dana yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal ataupun penjualan perusahaan (Sudana, 2015). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi cenderung akan menarik minat para investor. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa ia memiliki prospek yang baik di masa depan.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan menggunakan *return on equity*. ROE digunakan karena mudah dihitung dan dipahami. ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasinya di perusahaan. ROE

membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas. Semakin tinggi ROE menunjukkan tingkat pengembalian terhadap investasi semakin besar dan semakin rendah ROE maka tingkat pengembaliannya akan semakin kecil pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE sebelum memutuskan untuk berinvestasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu dan Siregar, 2011). ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

2.2.3. Struktur Modal

Setiap perusahaan telah menetapkan struktur modal dengan memperhatikan berbagai aspek atas dasar rencana strategis pemilik, kemungkinan untuk mengakses dana, keberanian menanggung risiko, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana. Sumber dana bisa berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal ini biasanya berasal dari modal saham yang disetorkan dan laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pinjaman dana pihak ketiga yaitu kreditur dan para investor. Ketika modal sendiri yang dimiliki perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan operasional secara optimal, maka perusahaan akan melakukan pinjaman pendanaan dari luar melalui hutang, perusahaan yang sudah berstatus *go public* dapat menggunakan pendanaan modal sendiri yang berupa saham atau hutang kepada pihak ketiga serta melakukan pertimbangan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat luas jika membutuhkan pendanaan yang lebih besar lagi. Perusahaan harus terbuka akan semua informasi perusahaan kepada publik khususnya investor yang telah membeli saham serta kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan (Irrofaatun dan Erna, 2018).

Dalam memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang penting bagi perusahaan. Kebutuhan dana untuk kegiatan operasional dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Dana yang akan dikeluarkan ini akan kembali dalam jangka waktu pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran modal dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti hutang bank, saham, obligasi dan laba ditahan yang dilakukan oleh perusahaan untuk membentuk struktur modal. Menurut Bambang Riyanto (2013) struktur modal sebagai bahan perbandingan antara hutang jangka

panjang dengan modal, yang artinya seberapa besaran hutang dan modal yang akan digunakan sehingga dapat optimal.

Struktur modal adalah keputusan yang bersifat fundamental. Sebab hubungannya dengan variabel keuangan lainnya. Hal ini manajer keuangan harus dapat memahami dan menilai apa hubungan struktur modal dengan risiko, pengembalian dan nilai perusahaan. Struktur modal efektif jika dapat meminimalisasi biaya modal, sehingga dapat berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan dan profit. Sedangkan apabila terjadi kekeliruan dalam pengambilan keputusan, maka struktur modal dapat menimbulkan biaya modal yang cukup besar. Dalam keputusan pendanaan yang dilakukan, manajer harus menghimpun dana dari internal dan eksternal. Hal ini diharapkan mampu meminimalkan biaya modal yang nanti akan ditanggung oleh perusahaan serta tercapailah stabilisasi keuangan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2017) struktur modal merupakan penentu kebijakan keuangan. Di dalam perusahaan struktur modal berkaitan dengan investasi, maka hal ini menyangkut sumber dana yang dipergunakan untuk membiaya proyek investasi.

Proksi yang digunakan dalam mengukur struktur modal ini yaitu *debt to equity ratio*. Rasio ini juga berarti kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang dengan jaminan modal sendiri. Menurut Kasmir (2011) DER dapat diformula dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

2.2.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan disimpan oleh perusahaan menjadi laba ditahan yang digunakan untuk membiayai investasi di masa datang (Martono dan Harjito, 2014). Pada kondisi ini perusahaan akan membagikan dividennya ketika mendapatkan keuntungan serta optimis mengenai masa depan perusahaan, hal ini dilakukan agar menjaga kepercayaan investor. Oleh karena itu keputusan dalam menentukan kebijakan dividen harus dipertimbangkan dengan baik. Para investor akan

menganalisis bagaimana kinerja perusahaan, perusahaan yang mengoptimalkan keuntungannya maka akan membagikan dividen, jika perusahaan tidak membagikan dividennya maka perusahaan mengalami kerugian atau kekurangan dana. Dividen akan dibagikan pada setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen akan berdampak terhadap nilai perusahaan, apabila perusahaan membagikan dividennya artinya itu sebagai sinyal harapan yang diharapkan para investor tentang membaiknya manajemen kinerja perusahaan (Suroto, 2016). Pembagian dividen dengan jumlah persentase yang rendah mengisyaratkan perusahaan memperoleh profit kecil, untuk meningkatkan kemampuan pembayaran dividen maka manajemen perusahaan harus memperoleh keuntungan besar agar para investor dapat menikmati dividen yang besar dan merasa puas. Perusahaan yang membagikan dividen dalam persentase tinggi akan menumbuhkan nilai kepercayaan bagi investor. Karena investor senang dengan kepastian atas tingkat pengembalian investasinya dan mengantisipasi adanya risiko kebangkrutan perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan menaikkan permintaan saham. Kondisi ini membuat harga saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca, sehingga nilai perusahaan pun semakin baik (Purnama, 2016).

Dividend payout ratio adalah parameter untuk mengukur dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pertumbuhan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. DPR untuk membayar dividen kepada para shareholder serta penentuan besar dividen berdasarkan laba setelah pajak. Besarnya dividen setiap tahun mengalami perubahan sesuai kebijakan dividen yang diambil perusahaan. DPR akan menentukan jumlah pendapatan yang bisa ditahan perusahaan sebagai sumber pendanaan. Sisa dari pembagian dividen digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam menaikkan harga saham setelah tanggal pembagian dividen (Gitman, 2012). Pembagian dividen dapat berupa kas, wesel atau aset lainnya. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap.

Menurut Senata (2016) menyatakan bahwa pengukuran kebijakan dividen menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan disebut sebagai suatu pandangan bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan meningkat sebuah prestasi yang diinginkan oleh pemilik perusahaan. Meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan tinggi dan menumbuhkan kepercayaan pasar tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Lutwihajib et al, 2016).

Nilai perusahaan menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar karena harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merupakan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan harga pasar pada sudut pandang investor dalam menilai perusahaan. Harga pasar saham dari perusahaan terbentuk dengan adanya pembelian dan penjualan pada saat transaksi sehingga menjadi cerminan dari nilai asset perusahaan yang sesungguhnya. Harga pasar lebih banyak dilihat dari pandangan calon investor, walaupun pihak manajemen juga berkepentingan dalam mempengaruhi harga pasar.

Nilai perusahaan sering juga dikaitkan dengan harga saham, yang membuat nilai perusahaan tinggi tercerminkan pada harga sahamnya. Harga saham yaitu harga yang terjadi pada saat saham diperjualbelikan di pasar. Sama seperti hukum permintaan dan penawaran dimana, jika permintaan investor terhadap suatu saham perusahaan terus meningkat atau investor dominan dalam melakukan aksi beli maka harga perusahaan tersebut akan naik. Begitu juga sebaliknya jika permintaan investor menurun atau investor dominan melakukan aksi jual maka harga saham perusahaan akan turun. Aksi jual beli yang dilakukan investor berdasarkan informasi yang mereka dapat, berkaitan dengan internal perusahaan dan kondisi ekonomi suatu negara. Dalam penerapannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena ada kekhawatiran tidak laku dijual. Hal ini karena adanya perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham. Itu sebabnya harga saham harus seimbang dalam arti tidak terlalu mahal atau tidak terlalu murah (Widiyasari dan Nursiam, 2020).

Proksi yang digunakan pada nilai perusahaan adalah PBV. Pada rasio ini akan menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. PBV akan memperhitungkan antara *market value* dengan *book value* saham perusahaan. Menurut Akbar dan Fahmi (2020) nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*) dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.2.6. Tingkat Inflasi

Naik turun inflasi akan berpengaruh bagi keberadaan bisnis dalam perekonomian suatu negara. Contohnya Indonesia yang mengalami inflasi cukup tinggi pada tahun 1997, yang mengakibatkan perekonomian masyarakat menurun dan sangat buruk (Hamidah, Hartini dan Umi, 2015). Inflasi merupakan kenaikan harga terus menerus atau disebut penurunan daya beli. Makin tinggi kenaikan harga barang akan menyebabkan nilai uang menurun. Inflasi terjadi karena adanya permintaan masyarakat yang berlebihan. Tolak ukur perhitungana inflasi sebagai berikut :

$$TI = \frac{(\text{IHK}_n - \text{IHK}_{n-1}) 100\%}{\text{IHK}_{n-1}}$$

Keterangan :

TI = Tingkat Inflasi

IHK_n = Indeks harga konsumen tahun dasar (sekarang)

IHK_{n-1} = Indeks harga konsumen tahun sebelumnya

Indeks harga konsumen merupakan indikator untuk menggambarkan pergeseran harga. Tingkat inflasi di Indonesia umumnya diukur dengan melihat IHK. Menurut Boediono (2011) tingkat inflasi jika dilihat dari segi keparahannya terbagi menjadi 4 golongan, yakni sebagai berikut :

1. Inflasi ringan

Tingkat inflasi yang terjadi dalam suatu negara kurang dari 10% dalam setahun.

2. Inflasi sedang
Jenis tingkat inflasi yang terjadi apabila dalam setahun berada dikisaran 10% sampai dengan 30%.
3. Inflasi berat
Tingkat inflasi terjadi pada dalam setahun diantara 30% sampai dengan 100%.
4. Hiperinflasi
Jenis tingkat inflasi yang tidak terkendali, karena dalam setahun bisa mencapai 100% bahkan lebih, hal ini membuat harga terus berubah dan meningkat sehingga nilai uang terus merosot.

Para pelaku pasar memandang inflasi sebagai suatu risiko yang harus dihindari karena tingkat inflasi yang tinggi dapat mendatangkan risiko investaso besar yang berdampak pada tingkat pengembalian dari investor. Disisi lain laju tingkat inflasi yang terus meningkat membawa pengaruh pada penurunan keuntungan perusahaan sehingga tidak menarik minat investor. Terjadinya inflasi menyebabkan penuurnan daya beli dan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dalam kegiatan investasinya. Sebaliknya apabila tingkat inflasi mengalami penurunan yang signifikan menjadi sinyal positif bagi pelaku pasar untuk berinvestasi.

2.3. Pengaruh Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Financial leverage salah satu praktek pendanaan yang akan mengakibatkan perusahaan menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham. Menurut Pratama dan Wiksuana (2016) keputusan keuangan akan menunjukkan perubahan pada laba per lembar saham (*Earning per Share* = EPS) yang berdampak pada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Taxes* = EBIT) sehingga *return* yang didapat pemegang saham dapat mengalami peningkatan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2017) yang menguji pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan hasil tidak memiliki hubungan secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin

tinggi rasio *financial leverage* akan berdampak pada tingginya risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, sehingga investor akan menginginkan return yang semakin tinggi. Tingginya *return* perusahaan terhadap para pemegang saham tercermin pada tingkat EPS yang semakin menjulang tinggi.

Penggunaan *financial leverage* bagi perusahaan diharapkan mampu meningkatkan EPS. Bagi perusahaan yang mampu menanggung beban tetapnya, maka *financial leverage* dinilai mampu meningkatkan EPS. Sedangkan bagi perusahaan yang tidak mampu menanggung beban tetapnya, maka *financial leverage* mampu menurunkan EPS. Besarnya EPS yang menjadi salah satu pertimbangan para pemegang saham sebab calon investor dapat memperkirakan berapa banyak return yang diperoleh atas kepemilikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Menurut Rompas (2013) yang menguji pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin besar persentase DFL menunjukkan adanya perubahan laba operasi yang berdampak pada EPS yang menguntungkan para pemegang saham. Besarnya EPS tergambar melalui laba yang akan membawa pengaruh pada naiknya ROE.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sitanggang (2018) menyatakan bahwa agar rasio profitabilitas dapat menginterpretasikan kondisi perusahaan, maka rasio laba dengan modal harus disesuaikan darimana modal berasal dan untuk apa modal tersebut digunakan dalam aktivitas perusahaan. Rasio profitabilitas pada penelitian ini yaitu diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan untuk memberikan imbalan yang didapat atas modal yang ditanamkan oleh para pemegang saham. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan menurut investor (Sitanggang, 2018). Secara umum dikatakan semakin tinggi penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan yang akan memberikan citra pada nilai perusahaan. Menurut Wiagustini (2018) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan hal positif pada suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang

saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para pemegang saham untuk melakukan investasi. Tingginya minat para pemegang saham dalam melakukan penanaman modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan yang merupakan salah satu aspek yang terdapat pada nilai perusahaan (Kusumawati, 2017).

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik tercermin pada profit yang dihasilkan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan perolehan laba, maka nilai perusahaan akan meningkat karena perusahaan dianggap sudah berjalan dengan baik sehingga mampu mendapatkan laba yang tinggi atas usaha yang telah dijalankannya. Menurut Sucuachi dan Cambarihan (2016) Kinerja keuangan yang diukur dengan berbagai rasio profitabilitas berpengaruh positif dan secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan salah satu faktor internal yang dinilai mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Struktur modal menggambarkan proporsi pembiayaan utama yang dimiliki perusahaan yaitu perbandingan antara jumlah modal dengan jumlah kewajiban masih harus dibayarkan. Struktur modal menjadi komponen dalam penilaian perusahaan, baik atau buruknya kualitas struktur modal dapat berdampak pada nilai keuangan perusahaan. Struktur modal yang terlalu banyak dibiayai oleh hutang maka akan memberatkan perusahaan tersebut, tetapi jika perusahaan mampu mengambil peluang yang tepat atas semua hutang yang dimiliki dan mengubahnya sebagai kekuatan untuk modal usahanya maka akan memberikan keuntungan bagi pihak perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER). Menurut Fahmi (2014) yang menyatakan perbandingan antara total hutang terhadap modal yang dimiliki yaitu DER yang mempunyai presentase semakin kecil maka struktur modal yang dimiliki semakin baik karena besaran modal mampu menutupi kewajiban yang harus dibayarkan yang berarti perusahaan mempunyai kemandirian dan tanggungjawab atas keuangannya. Sebaliknya jika presentase struktur modal yang semakin besar maka menunjukkan keadaan kondisi perusahaan buruk sebab perusahaan tidak mampu untuk membayarkan hutang yang dimiliki dengan modal yang ada. Jika terjadi seperti hal demikian akan memberikan sinyal negatif yang

akan membuat para calon investor takut untuk menanamkan modalnya dan berpengaruh terhadap harga saham yang merupakan komponen dari nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang diperoleh dari Pratama dan wirawati (2016), Sartini dan Purbawangsa (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan realisasinya apabila perusahaan mampu mengelola komposisi struktur modalnya dengan baik, maka akan menciptakan keyakinan pasar atas pertumbuhan di masa yang akan datang, dan berdampak pada nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dan seberapa besar dividen yang dibagikan akan dapat mempengaruhi harga saham yang merupakan unsur dari cerminan nilai perusahaan. Kemampuan membayarkan dividen saling berhubungan erat dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jika perusahaan memperoleh profit yang besar, maka kemampuan untuk membayarkan dividennya juga besar yang membuat investor puas atas kepemilikannya di dalam perusahaan tersebut. Sinyal positif yang diberikan oleh pihak manajemen melalui pembagian dividen membuat investor mempunyai peluang besar di masa depan atas janji yang diberikan oleh perusahaan. Begitupula sebaliknya, jika perusahaan mempunyai profit yang kecil maka besaran atas pembagian dividen yang didapatkan kecil dan membuat rasa kekecewaan dan berkurangnya rasa percaya para pemegang saham terhadap perusahaan. Disisi lain perusahaan juga memiliki tujuan selain menarik minat investor atas kebijakan dividen yang diberikan yaitu mengharapkan perusahaannya bertumbuh dan terus berkembang untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusaahaan. Penerimaan dividen akan lebih diminati dibandingkan dengan *capital gain* sebab dividen sudah pasti dan investor tidak ingin melakukan spekulasi yang tinggi terhadap *capital gain*.

Menurut Raharja dan Fenandar (2019) hasil penelitiannya mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan positif dan signifikan. Hal ini tercermin pada harga saham perusahaan. Akibat dari peningkatan dan pembayaran dividen yang besar akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih

baik dan investor akan merespon dengan melakukan pembelian saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.3.5. Tingkat Inflasi memperkuat pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Financial leverage kemampuan perusahaan dalam menanggung beban tetap dengan harapan bisa meningkatkan return bagi pemegang saham. Pada kondisi inflasi turun maka beban tetap untuk produksi barang akan stabil dan bisa meningkatkan jumlah produksi barang, lalu dijual kepada konsumen dan mendapatkan keuntungan yang lebih karena harga produksi yang rendah dan sisa beban tetap akan digunakan untuk menambah jumlah barang produksi. Jika terjadi seperti demikian maka keuntungan akan didapatkan oleh perusahaan dan *return* yang didapatkan oleh para investor akan meningkat. Bertambahnya *return* bagi para pemegang saham akan menambah banyak investor menanamkan modalnya dan berdampak pada harga saham perusahaan yang menjadi pertimbangan nilai perusahaan.

2.3.6. Tingkat Inflasi memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Presentase tingkat inflasi yang cenderung mengalami kenaikan akan membuat biaya produksi membengkak dan naiknya harga bahan baku dalam pembuatan produk membuat kenaikan harga pada barang yang dijual perusahaan menjadi mahal, berdampak pada pembelian konsumen serta penurunan minat pembelian barang yang berpengaruh pada penjualan perusahaan. Jika terus mengalami penurunan penjualan maka perusahaan akan mengalami kerugian dan berpengaruh pada ROE. Pada situasi ini profitabilitas menurun, minat investor untuk membeli saham akan menurun juga dan sebagian besar investasinya akan dijual yang menyebabkan harga saham menurun yang merupakan komponen dari nilai perusahaan. Begitupun sebaliknya jika tingkat inflasi turun harga produksi stabil dan perusahaan akan menjual barang dagang sesuai kemampuan konsumen dipasaran berdampak pada naiknya penjualan dan bertambahnya keuntungan yang didapatkan perusahaan yang berhubungan dengan naiknya profitabilitas dan nilai perusahaan

2.3.7. Tingkat Inflasi memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang yang harus dibayarkan dengan modal usaha yang dimiliki. Tingkat inflasi yang cenderung menggambarkan kenaikan bisa disebut menguntungkan bagi perusahaan karena pada saat melakukan pembayaran hutang, nilai uang lebih rendah dibandingkan pada saat peminjaman. Jadi sebagian uang yang seharusnya dipakai untuk melunasi hutang perusahaan bisa disimpan untuk aktivitas perusahaan lainnya. Rasio DER yang semakin kecil akan berdampak positif untuk nilai perusahaan karena hutang perusahaan akan terlunasi dan tidak terlilit pembayaran menandakan perusahaan bertanggungjawab atas keuangannya. Kondisi ini dapat merangsang minat investor dalam menanamkan sahamnya.

2.3.8. Tingkat inflasi memperkuat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen identik dengan pembagian deviden. Kemampuan perusahaan dalam besaran pembayaran dividen dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Jika tingkat inflasi ada pada grafik naik turun dan berdampak pada penjualan barang yang berpengaruh pada keuntungan perusahaan. Pada kondisi perusahaan yang mengalami peningkatan keuntungan akan berdampak pada pembagian dividen yang besar begitupun sebaliknya.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, teori dan hasil dari penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$H_1 =$ *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

$H_2 =$ Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

H_3 = Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

H_4 = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

H_5 = Tingkat inflasi memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

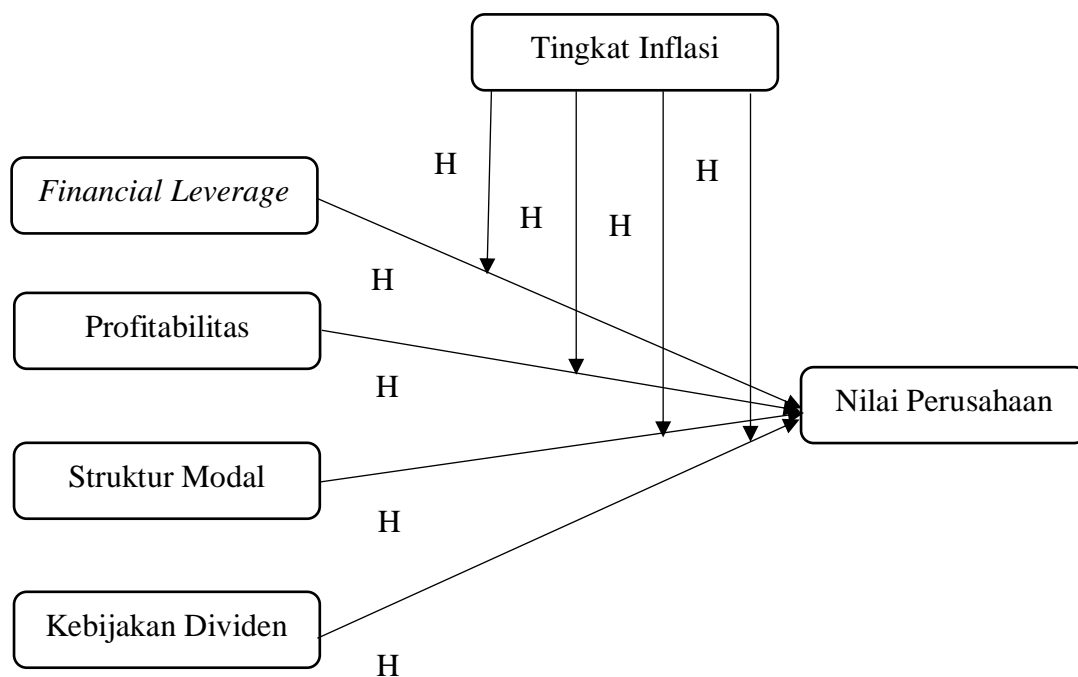
H_6 = Tingkat inflasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

H_7 = Tingkat inflasi memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

H_8 = Tingkat inflasi memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dinyatakan dalam sebuah kerangka konseptual penelitian yang secara ringkas dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :



Gambar 2.1. Diagram Kerangka Penelitian