

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Review Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan peneliti sebagai acuan untuk penelitian adalah:

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Arindita dan Sampurno (2015: 1-11), bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus pada perusahaan *Wholesale* dan *Retail* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan *Wholesale* dan *Retail*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang pertama adalah ada beberapa perbedaan rumus variabel yang diteliti, seperti struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE). Serta perbedaan tahun penelitian, objek penelitian dan jumlah sampel yang digunakan.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016: 1572-1598), bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial variabel stuktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non porbabilty sampling* dengan metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan sebanyak 10 sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis linear berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang kedua adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti, seperti tidak adanya profitabilitas pada penelitian terdahulu dan perbedaan rumus variabel struktur modal (DER). Serta perbedaan objek penelitian dan tahun penelitian yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dan jumlah sampel penelitian.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Febriana, Djumahir, dan Djawahir (2016: 163-178), bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *sampling* jenuh dan sampel yang digunakan sebanyak 15 sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang ketiga adalah ada perbedaan variabel yang diteliti, seperti kepemilikan saham manajerial. Serta objek penelitian dan tahun penelitian yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dan jumlah sampel penelitian.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017: 25-44), bertujuan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, dan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan perusahaan angkutan laut umum di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang keempat adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti, seperti tidak adanya kebijakan dividen pada penelitian terdahulu, adanya likuiditas, dan struktur modal sebagai variabel intervening. Serta perbedaan objek penelitian dan tahun penelitian yaitu perusahaan transportasi laut di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Ramadhitya dan Dillak (2018: 3589-3597), bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh secara simultan dan parsial antara profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan sebanyak 13 sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang kelima adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti, seperti *leverage* (DER) dan keputusan investasi (PER). Serta perbedaan tahun penelitian yaitu 2011-2015.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Rehman (2016: 40-57), bertujuan untuk mengetahui dampak struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Pakistan. Dari 496 perusahaan non-keuangan periode 2006-2013 di Bursa Efek Karachi (KSE) dirampingkan 111 perusahaan setelah memenuhi kriteria pemilihan sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi *cross sectional* dan *time series*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. 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) dari kebijakan dividen memiliki dampak signifikan pada variabel dependen (nilai perusahaan). Yang tertinggal dua variabel (FATO sebagai rasio kinerja struktur modal dan DPO sebagai rasio indikator arus kas kebijakan dividen) tidak signifikan dengan variabel dependen (nilai perusahaan).

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang keenam adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu *leverage*, keberlanjutan laba, ekuitas pemegang saham, dan arus kas. Serta perbedaan pada objek penelitian yaitu perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Karachi.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Sucuahi dan Cambarihan (2016: 149-153), bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, usia perusahaan dan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Para pendukung memilih 86 perusahaan yang terdiversifikasi di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan pada tahun 2014 di Bursa Efek Filipina (PSE) untuk mendapatkan tujuan penelitian dan juga menggunakan desain korelasional prediktif. frekuensi, mean dan regresi berganda digunakan untuk menentukan pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketiga faktor yang diasumsikan, regresi berganda mempengaruhi nilai perusahaan, hanya

profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang ketujuh adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu usia perusahaan dan profil perusahaan. Serta perbedaan pada objek penelitian serta jumlah sampel yaitu perusahaan yang terdiversifikasi di Bursa Efek Filipina.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Dang, Vu, Ngo dan Hoang (2019: 146-162), bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas pada nilai perusahaan di pasar saham Vietnam periode 2012-2016. Pembelajaran menggunakan panel 1.070 pengamatan di 214 perusahaan terdaftar di pasar saham Vietnam periode 2012-2016. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu yang ketujuh adalah ada beberapa perbedaan variabel yang diteliti yaitu pertumbuhan perusahaan. Serta perbedaan pada objek penelitian dan tahun yang diteliti yaitu perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam periode 2012-2016.

Review hasil penelitian terdahulu mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat diringkas dalam Tabel 2.1 sebagai berikut :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

**Hal 1 dari 4**

No	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Arindita dan Sampurno (2015)	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur Modal</li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Kebijakan Dividen</li> <li>▪ Ukuran Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal dan kebijakan dividend berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas dan ukursan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu****Hal 2 dari 4**

No	Peneliti	Variabel	Hasil
		Variabel Terikat : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai Perusahaan</li> </ul>	
2.	Prastuti dan Sudiarta (2016)	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur Modal</li> <li>▪ Kebijakan Dividen</li> <li>▪ Ukuran Perusahaan</li> </ul> Variabel Terikat : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
3.	Febriana, Djumahir, dan Djawahir (2016)	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur Modal</li> <li>▪ Kebijakan Dividen</li> <li>▪ Ukuran Perusahaan</li> <li>▪ Kepemilikan Saham Manajerial</li> <li>▪ Profitabilitas</li> </ul> Variabel Terikat : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
4.	Thaib dan Dewantoro (2017)	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Likuiditas</li> <li>▪ Struktur Modal</li> </ul> Variabel Terikat : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai Perusahaan</li> <li>▪ Struktur Modal</li> </ul> (Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Likuiditas keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal</li> </ul>

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Hal 3 dari 4

No	Peneliti	Variabel	Hasil
		sebagai Variabel Intervening)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal</li> <li>▪ Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
5.	Ramadhitya dan Dillak (2018)	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Leverage</li> <li>▪ Ukuran Perusahaan</li> <li>▪ Keputusan Investasi</li> </ul> Variabel Terikat : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Profitabilitas, <i>leverage</i>, ukuran perusahaan dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>▪ Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
6.	Rehman (2016)	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur Modal               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Kinerja</li> <li>○ Leverage</li> <li>○ Keberlanj</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal dan kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Leverage, keberlanjutan laba, ekuitas pemegang saham,</li> </ul>

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Hal 4 dari 4

No	Peneliti	Variabel	Hasil
		utan Laba ○ Ekuitas Pemegang Saham ▪ Kebijakan Dividen ○ Profitabilitas ○ Arus Kas Variabel Terikat : ▪ Nilai Perusahaan	dan profitabilitas dampak signifikan pada nilai perusahaan. • Kinerja dan arus kas tidak signifikan dengan nilai perusahaan.
7..	Sucuahi dan Cambarihan (2016)	Variabel Bebas : ▪ Profitabilitas ▪ Usia Perusahaan ▪ Profil Perusahaan Variabel Terikat : ▪ Nilai Perusahaan	• Regresi berganda menunjukkan bahwa dari ketiga faktor diasumsikan (profitabilitas, usia perusahaan, profil perusahaan) mempengaruhi nilai perusahaan. • Profitabilitas menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Dang, Vu, Ngo dan Hoang (2019)	Variabel Bebas : ▪ Pertumbuhan perusahaan ▪ Ukuran Perusahaan ▪ Struktur Modal ▪ Profitabilitas Variabel Terikat : ▪ Nilai Perusahaan	• Ukuran perusahaan dan profitabilitas berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. • Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. • Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan hubungan antara *principal* dan *agent*, dimana pemilik dan pemegang saham perusahaan sebagai *principal* sedangkan pihak manajemen bertindak sebagai *agent*. Manajemen (*agent*) merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham (*principal*) untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu maka pihak manajemen (*agent*) harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham (*principal*).

Menurut Gudono (2015: 146) teori keagenan (*Agency Theory*) dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak. Kontrak yang dimaksud adalah kontrak antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*).

Menurut Khotimah, Andini dan Hartono (2017) salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*principal*). Tujuan itu seringkali hanya bisa tercapai apabila tanggungjawab pengelolaan perusahaan diserahkan kepada para profesional, dikarenakan para pemegang saham (*principal*) memiliki keterbatasan. Dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para professional, diharapkan mereka dapat menutupi keterbatasan yang ada. Para professional ini disebut sebagai manajer (*agent*). Manajer (*agent*) diberi kekuasaan oleh pemegang saham (*principal*) untuk membuat keputusan dan ini yang seringkali menimbulkan konflik potensial atas kepentingan. Hal itu yang disebut *Agency Theory*.

Menurut Purwantini (2011), ada beberapa jenis konflik keagenan yang biasa terjadi yaitu :

1. Konflik antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*).  
Manajer (*agent*) dipekerjakan dan dibayar oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan perusahaan agar mencapai tujuan

pemegang saham (*principal*). Jika manajer (*agent*) atau manajemen merupakan pemegang saham (*principal*) atau memiliki kepemilikan saham manajerial bisa terus mengikuti harapan para pemegang saham (*principal*). Ini merupakan masalah yang dihadapi antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*).

2. Konflik antara pemegang saham (*principal*) mayoritas dengan minoritas.

Pemegang saham (*principal*) tidak memiliki sifat homogen. Pemegang saham (*principal*) tersebut berbeda, menyebabkan masalah antara para pemegang saham (*principal*). Potensi masalah ini bisa terjadi ketika pemegang saham (*principal*) mayoritas mendapatkan manfaat yang dapat menimbulkan kerugian kepada pemegang saham (*principal*) minoritas.

Menurut Masdupi (2012) ada tiga cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan yaitu :

1. Meningkatkan *insider ownership*. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
2. Dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisir biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar akan menimbulkan konflik keagenan antar *shareholder* dengan *debtholders* memunculkan biaya keagenan hutang.

3. Dengan *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al*, (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas (*agency cost*). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan dalam perusahaan.

### 2.2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi suatu perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Brigham dan Houston dalam Fitri, 2018). Sedangkan menurut Riyanto (2015: 22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Tujuan dari struktur modal adalah memadukan sumber – sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Sumber – sumber dana tersebut seperti hutang dan modal. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar maka modal perusahaan akan besar. Dengan modal yang besar perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar namun disertai dengan risiko yang besar pula.

Salah satu teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Trade Off Theory* yang akan dijabarkan sebagai berikut :

#### a. *Trade Off Theory*

Menurut Brigham dan Daves dalam Dani (2015) *Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat

lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Jika pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sangat jarang dijumpai dalam praktek dan hal ini bertentangan dengan *trade off theory*. Semakin banyak hutang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu, teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang.

Suatu perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*). Biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. (Myers dan Majluf dalam Fitri, 2018). Kesimpulan dari pernyataan diatas adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik melewati titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Struktur modal dapat dihitung menggunakan *Long Term Debt Equity Ratio* (LTDER). LTDER digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2015: 159) :

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Semakin besar penggunaan hutang, maka semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keutungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri.

### 2.2.3 Kebijakan Dividen

Menurut Gayatri dan Mustanda (2014) Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian laba pada perusahaan yang menjadi hak bagi para pemegang sama, akan tetapi pembagian dividen kemungkinan dapat dilakukan jika laba perusahaan meningkat. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan.

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. (Hidayat, 2013). Sedangkan 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 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.

Berikut teori – teori yang mendasari kebijakan dividen yang dikemukakan peneliti sebagai berikut :

#### a. *Bird in the Hand Theory*

Umumnya pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya dalam bentuk pertumbuhan modal

(*capital gain*), karena menerima dividen menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko. Menurut teori yang di kembangkan oleh Gordon dan Lintner dalam Esana dan Darmawan (2017) dengan *Bird in the Hand Theory* mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*)

**b. Tax Preference Theory**

Menurut Brigham dan Houston dalam Esana dan Darmawan (2017) pemegang saham lebih memilih perusahaan yang mempertahankan laba dan dengan demikian memberikan imbal hasil dalam bentuk keuntungan modal yang lebih rendah daripada dividen dengan pajak yang lebih tinggi.

**c. Clientele Effect Theory**

Menurut Miller dan Modigliani dalam Alza (2018) *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 menarik investor berinvestasi.

**d. Residual Dividend Theory**

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 habis dibiayi. Dengan demikian *residual dividend theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali. (Sutrisno, 2012: 274)

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 dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba per saham}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Dimana dividen per lembar (*Dividend Per Share*) didapat pembagian dividen dengan lembar saham yang beredar, dengan rumus :

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Lembar saham beredar}} \dots\dots\dots(2.3)$$

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

#### **2.2.4 Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2015: 196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. (Hery dalam Ramadhitya dan Dillak, 2018)

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.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Aset* (ROA). Menurut Kasmir (2014: 201) ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan di perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(2.4)$$

ROA mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan di masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang.

### **2.2.5 Ukuran Perusahaan**

Menurut Marietta (2013) ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan beberapa indikator yaitu total penjualan, total aktiva, dan rata – rata tingkat penjualan perusahaan. Sedangkan menurut Agustina (2016) ukuran perusahaan menjelaskan mengenai bagaimana kondisi suatu perusahaan baik itu berupa jumlah karyawan, jumlah pendapatan perusahaan, total aset, total ekuitas (selisih antara aktiva dan kewajiban), dan kapitalisasi pasar (nilai saham yang beredar dipasar).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoretis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Ukuran perusahaan diukur dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aktiva yang ada diperusahaan tersebut. Rumus yang digunakan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN Total Aktiva} \dots\dots\dots(2.5)$$

### 2.2.6 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro dalam Putri, 2014). Nilai perusahaan dapat dihitung dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2015: 66) PBV yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas yang terdapat di laporan keuangan. Untuk mencari nilai buku ekuitas (BV) menggunakan rumus sebagai berikut :

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Lembar saham beredar}} \dots\dots\dots(2.6)$$

Sehingga rumus yang didapat untuk menghitung PBV sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}} \dots\dots\dots(2.7)$$

Semakin tinggi PBV maka akan semakin mahal pula harga saham tersebut. PBV itu sendiri lebih konsisten dan lebih tepat mewakili nilai harga wajar suatu saham. PBV dihitung dari ekuitas perusahaan dimana selama perusahaan mampu menghasilkan laba (walau sewaktu – waktu kadang turun) maka nilainya juga akan terus naik.

## 2.3 Hubungan Antar Variabel

Dalam hal ini, peneliti ingin menunjukkan proses dan mekanisme hubungan antar variabel penelitian tersebut berdasarkan landasan teori yang digunakan secara keterkaitan yang logis antar penelitian yang satu dengan variabel yang lain.

### 2.3.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi suatu perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

*Trade Off Theory* telah menggambarkan dalam struktur modal dimana dinyatakan oleh Myers dan Majluf dalam Fitri (2018) suatu perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik melewati titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Arindita dan Sampurno (2015) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Febriana, Djumahir, dan Djawahir (2016) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. didukung oleh *trade off theory* dimana meningkatnya rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelesaian dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

**Hipotesis (1): Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah sebagian laba perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Serta di dukung oleh *Residual Dividend Theory* yang dinyatakan oleh Sutrisno (2012: 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.

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.

Febriana, Djumahir, dan Djawahir (2016) menyatakan dalam penelitiannya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Prastuti dan Sudiarta (2016) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Prospek perusahaan yang bagus dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang meningkat, dengan prospek perusahaan yang bagus akan direspon oleh pemegang dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan penjeleasan dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

**Hipotesis (2): Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan itu berarti meningkatnya nilai perusahaan tersebut.

Dalam penelitian Ramadhitya dan Dillak (2018), profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Thaib dan Dewantoro (2017) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan dan perusahaan tersebut berhasil membuktikan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan sinyal positif yang baik bagi para investor. Berdasarkan penjeleasan dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

**Hipotesis (3): Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktivasinya. Semakin besar perusahaan tersebut, maka perusahaan akan semakin dipercaya dalam memberikan *return* yang tinggi oleh investor. Ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan akan meningkat nilai perusahaan.

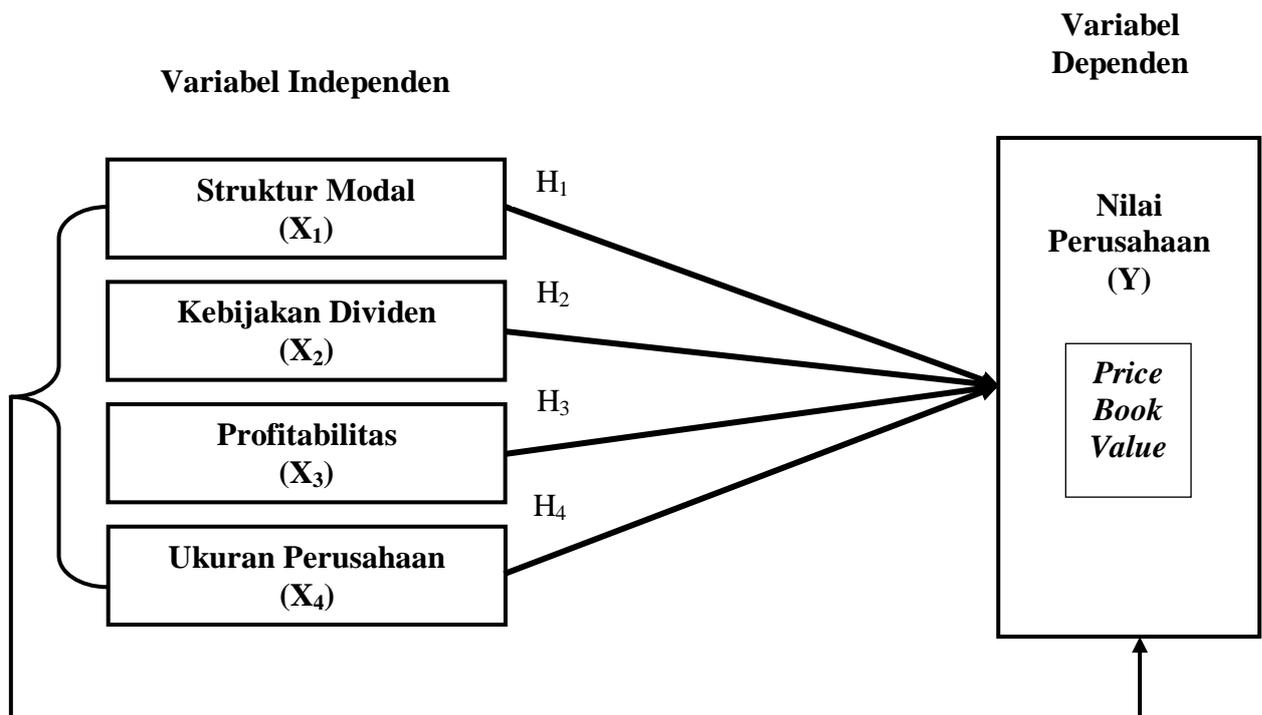
Penelitian yang dilakukan Prastuti dan Sudiartha (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriana, Djumahir, dan Djawahir (2016) dengan hasil, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjeleasan dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

**Hipotesis (4): Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### 2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan analisis dalam kajian pustaka dan penelitian terdahulu maka dapat digambarkan model konseptual sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



*Sumber: Diolah sendiri*