

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu teori yang berhubungan dengan pendapat investor terhadap perusahaan dalam memandang prospek atau kinerja perusahaan yang akan dipilih untuk menanamkan dananya. Teori sinyal juga dapat disebut sebagai informasi asimetris, dimana pengelola perusahaan memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dari pada investor sehingga manajemen perusahaan dapat memberikan petunjuk atau sinyal kepada investor terkait pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang apakah prospek perusahaan baik atau buruk (Brigham *et al.*, 2017:386).

Dalam teori sinyal ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Tindakan atau keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan memberikan sinyal atau tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik ataupun buruk. Tujuan dari teori sinyal adalah untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang mempunyai kualitas yang baik akan menunjukkan sinyal yang positif mengenai kondisi didalam perusahaan kepada pasar, sehingga pasar akan beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik.

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini modal asing berupa hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri yaitu berupa laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan optimal yaitu struktur modal dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham.

Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai perusahaan. Dengan

banyaknya persaingan yang tinggi antar perusahaan maka perusahaan dituntut harus selalu efisien, maksud efisien disini adalah perusahaan menggunakan dana yang minimum. Jadi perusahaan dapat menggunakan biaya yang seminimal mungkin untuk menghasilkan produk atau jasa yang berkualitas untuk dipasarkan. Dengan pendanaan yang efisien maka perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal berarti dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan yang diperlukan oleh perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai dampak langsung terhadap kondisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat tinggi akan memberikan beban yang besar kepada perusahaan (Efendi dan Dewianawati, 2021:141). Dalam penggunaan struktur modal baik besar maupun kecil tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh perusahaan melalui sumber internal maupun eksternal. Apabila perusahaan memperoleh sumber dari internal maka menggunakan ekuitas yang dimilikinya dan sebaliknya jika perusahaan memperoleh sumber dari eksternal maka menggunakan utang.

Jenis-Jenis Struktur Modal

a) Modal Asing

Modal asing (utang) adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam keputusan yang diambil untuk penggunaan utang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan mengakibatkan meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham.

b) Modal Sendiri

Modal sendiri (ekuitas) adalah modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Sedangkan modal pinjaman (utang) memiliki jatuh tempo dan pada saatnya harus dibayar kembali sesuai perjanjian. Jadi modal sendiri adalah modal yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan.

Faktor-Faktor Yang Dapat Mempengaruhi Struktur Modal

a) Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi juga dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki penjualan relatif tidak stabil.

b) *Leverage* Operasi

Suatu perusahaan yang *leverage* operasinya lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang lebih rendah.

c) Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangan mengenai struktur modal mana yang lebih tepat untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Manajemen yang memiliki sikap konservatif akan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya. Sedangkan manajemen yang memiliki sikap agresif akan menggunakan lebih banyak utang dalam usahanya untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

d) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan dapat berpengaruh pada sasaran struktur modal. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa dengan menggunakan hasilnya untuk melunasi utang dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

e) Besarnya Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar secara luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk mendanai pertumbuhan usahanya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

f) Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang memiliki laba stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat yang dipengaruhi dari penggunaan modal asing yang berupa modal pinjaman (utang). Sebaliknya, jika perusahaan yang mempunyai laba tidak stabil akan menanggung risiko yang tidak bisa membayar beban bunga dan pokok pinjaman apabila keadaan ekonominya sedang buruk.

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan dalam mengukur struktur modal yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2019:112) *Debt to Equity Rasio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayarkan utang dengan jaminan modal sendiri. Menurut Kasmir (2019:124) DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Apabila angka *debt to equity rasio* semakin tinggi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Sebaliknya, jika angka rasio ini kecil maka tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan rendah.

2.1.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada intinya, laba perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen ataupun ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dalam hal ini kapan seharusnya laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan atau kapan laba akan ditahan dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pembagian dividen pada setiap periode mengalami perubahan sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan (Husnan, 2019:44).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen adalah keputusan yang sangat penting karena kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, dimana pihak pertama para pemegang saham sedangkan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Selain sebagai bentuk kemakmuran pemegang saham, pembagian dividen dapat mendorong apresiasi terhadap kepemilikan saham sehingga lebih menarik daripada kepemilikan saham tanpa menerima dividen. Sedangkan laba ditahan akan menjadi sumber pendanaan internal bagi investasi jangka panjang dan kemudian menjadi titik pertumbuhan yang baru.

Jenis-Jenis Dividen

a. Dividen Saham

Dividen saham merupakan dividen yang pembagian keuntungannya diubah dalam bentuk saham dengan nilai dan jumlah yang proporsional dengan kapitalisasi pasar saat itu. Selanjutnya, dividen akan dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan. Dalam pembagian dividen ini memberikan dua manfaat, yaitu perusahaan tidak perlu mengeluarkan uang dan investor juga tidak dikenakan pajak dividen. Namun manfaat terhadap peningkatan harga saham tidak dapat dipastikan. Jika nilai kapitalisasi pasar tidak berubah setelah penambahan jumlah saham akibat dividen, maka harga saham per lembar dapat dipastikan akan menurun.

b. Dividen Kas

Dividen kas merupakan dividen dalam bentuk kas yang dibagikan secara reguler mengikuti siklus laporan keuangan kuartal atau tahunan maka disebut dengan reguler *cash dividend*. Jika dividen dibagikan secara acak sebagai tambahan dari reguler atau sesuai situasi maka dapat disebut dengan *extra dividend*. Dalam dividen ini tidak bisa dipastikan apakah akan dibagikan lagi dimasa yang akan datang. Jenis dividen yang lebih khusus lagi situasinya adalah *special dividend*. Dividen ini pada umumnya diberikan ketika situasi luar biasa yang tidak terulang dalam periode jangka pendek atau menengah. Selain itu, terdapat jenis dividen kas yang dibagikan karena penjualan atau likuidasi dari aset tertentu atau unit bisnis tertentu yang dijual oleh perusahaan. Dalam hal ini maka dividen ini disebut sebagai *liquidating dividend*.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

a. Tingkat Ekspansi Aktiva

Sebuah perusahaan berkembang semakin cepat maka semakin besar kebutuhan untuk membiayai ekspansi aktiva. Jika kebutuhan dana dimasa depan semakin besar perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana dari eksternal maka sumber-sumbernya adalah pemegang saham saat itu yang telah mengetahui kondisi perusahaan. Namun, jika laba yang dibayarkan sebagai dividen dan

dikenakan pajak penghasilan pribadi yang tinggi maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk melakukan investasi kembali.

b. Stabilitas Laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat mempertimbangkan berapa besarnya laba yang dihasilkan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Apabila perusahaan yang tidak stabil maka tidak yakin apakah laba yang diharapkan untuk tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai. Dengan kondisi seperti ini perusahaan akan cenderung untuk menahan sebagian besar labanya saat ini. Pembagian dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayarkan apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

c. Kendali Perusahaan

Sebagai suatu kebijakan yang dilakukan oleh beberapa perusahaan maka perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan tersebut. Pada saat yang sama ketika pengambilan hutang akan memperbesar risiko yang dihadapi oleh perusahaan sehingga laba yang dihasilkan naik turun. Pembiayaan internal dalam usaha sangat penting karena untuk mempertahankan kendali perusahaan, sehingga dana yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak dapat dikendalikan maka pembayaran dividen akan menurun.

d. Kebutuhan pelunasan hutang

Dalam melakukan ekspansi perusahaan akan dihadapkan dengan dua pilihan pembiayaan dan perusahaan akan memilih mana yang terbaik untuk digunakan antara membiayai dengan hutang atau memilih pembiayaan yang lain. Jika perusahaan dapat membayar hutang pada saat jatuh tempo menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain atau perusahaan memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Apabila keputusannya adalah membayar hutang maka perusahaan akan melakukan penahanan terhadap laba.

e. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aset yang dibutuhkan untuk menjalankan usahanya. Laba ditahan untuk tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk persediaan, pabrik dan peralatan serta aset lainnya. Laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas, jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba maka perusahaan tidak dapat membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan kondisi seperti ini biasanya perusahaan sedang dalam berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar maka perusahaan akan membutuhkan dana yang sangat mendesak. Dalam hal ini maka perusahaan akan memutuskan untuk tidak membagikan dividen.

Prosedur pembayaran dividen

a. *Dividend Declaration Date*

Dalam pembayaran ini tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mengumumkan jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan untuk periode waktu tertentu.

b. *Ex-Dividend Date*

Dalam pembayaran ini investor harus tahu kapan seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

c. *Holder of Record Date*

Dalam pembayaran ini perusahaan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan dan dikenal dengan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut maka berhak untuk menerima pembayaran dividen.

d. *Dividend Payment Date*

Dalam pembayaran ini pada tanggal pembayaran dividen maka manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek ataupun melalui mekanisme transfer dari bank.

Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah pengukuran yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada

pemegang saham. Menurut Irfani (2020:209) DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

2.1.4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan adalah tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari beberapa kurun waktu. Dengan peningkatan aset dapat memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan *cash flow* yang tinggi dimasa mendatang. Jika hasil operasional perusahaan tersebut meningkat, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu meningkatkan asetnya. Dalam hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan berkembang dengan baik, maka investor dapat menilai bahwa perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukannya. Dengan menerima respon yang baik dari investor akan berdampak pada peningkatan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Ramdhonah *et.al.*, 2019).

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui tingkat pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset:

a) Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Dalam pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi pada periode sebelumnya dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa mendatang. Pertumbuhan penjualan adalah indikator permintaan dan daya saing perusahaan suatu industri. Dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi maka akan mencerminkan pendapatan meningkat juga, sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat pula.

b) Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Dalam pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan pertumbuhan aset. Aset perusahaan dapat menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa sebelumnya. Aset dapat diartikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi dalam memberikan manfaat ekonomis pada suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini untuk mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan pertumbuhan aset (*asset growth*) karena semakin besar pertumbuhan perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Rasio pertumbuhan perusahaan adalah rasio yang membandingkan total aset tahun saat ini dengan total aset tahun sebelumnya. Menurut (Ramadhani *et.al.*, 2021) pertumbuhan aset dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

2.1.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu kondisi perusahaan yang telah dicapai pada titik tertentu sebagai bentuk kepercayaan dari pihak luar terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang terus berkembang akan dipandang sebagai sebuah prestasi karena tujuan yang direncanakan oleh perusahaan telah tercapai sesuai dengan keinginan para pemilik perusahaan. Meningkatnya kesejahteraan pemilik perusahaan tercermin dari meningkatnya nilai perusahaan sehingga pemilik perusahaan akan semakin makmur (Fauziah dan Asandimitra, 2018).

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan karena dengan ini perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari investor dan investor akan tertarik untuk melakukan investasi kepada perusahaan. Dalam mengukur atau menentukan sejauh mana kualitas perusahaan maka investor akan menggunakan tolak ukur dengan melihat nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan

sangat penting bagi perusahaan karena dengan melakukan memaksimalkan nilai perusahaan juga dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin dari tingginya harga saham dan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pihak luar percaya bahwa tidak hanya pada kinerja perusahaan saja tetapi juga dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki banyak manfaat dan keuntungan bagi perusahaan itu sendiri karena perusahaan akan dengan mudah mendapatkan akses untuk memperoleh pembiayaan dari pihak luar ataupun lembaga keuangan. Menurut Asmanto dan Andayani (2020) nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *cash flow* yang baik, namun nilai perusahaan juga dapat bergantung pada operasional yang dijalankan oleh perusahaan dan keuangan perusahaan itu sendiri.

Jenis-jenis Nilai Perusahaan

- a. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi pada proses transaksi atau nilai tawar perusahaan di pasar saham.
- b. Nilai nominal merupakan besaran nilai modal yang ada dalam rencana anggaran keuangan perusahaan dan surat saham kolektif dari perusahaan tersebut.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai riil dari perusahaan yang umumnya meliputi aset hingga entitas bisnis lainnya dari perusahaan dengan proyeksi menunjang pendapatan perusahaan.
- d. Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang berpatokan pada catatan keuangan atau neraca keuangan. Umumnya nilai perusahaan jenis ini diambil dari menghitung selisih total aset, total utang, dan total jumlah saham yang diedarkan di pasar modal.
- e. Nilai likuiditas merupakan nilai perusahaan yang meliputi nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan utang dan pokok kewajiban finansial perusahaan. Likuidasi dapat digunakan sebagai patokan harga jual saat perusahaan hendak dibeli atau dijual karena pailit.

Faktor-faktor Yang Dapat Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Meski dalam prosesnya dilakukan dengan menganalisis beberapa aspek penting baik dari aspek internal maupun eksternal perusahaan, namun nilai

perusahaan tetap dapat terpengaruh oleh berbagai hal. Adapun faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah sebagai berikut:

a. Saham

Saham merupakan permodalan atau perseroan yang didapat dari para investor. Saham adalah modal utama perusahaan yang berperan penting pada pendirian dan operasional perusahaan secara umum. Faktor ini merupakan hal utama yang memengaruhi nilai perusahaan karena perkembangan dan keberhasilan perusahaan di pasar dapat bergantung pada besaran modal yang didapat dari tiap lembar saham terjual. Saham perusahaan yang terjual di pasar modal juga memiliki nilai yang fluktuatif seiring kondisi pasar dan ekonomi serta pengaruh lainnya. Nilai saham perusahaan dan tingkat stabilitasnya juga menentukan nilai perusahaan, baik di mata investor maupun di mata pelanggan. Umumnya, harga saham suatu perusahaan dapat naik dan turun ditentukan oleh situasi dan kondisi umum pasar dan faktor lain yang memengaruhi pelanggan, seperti krisis atau tekanan ekonomi, hingga rasa tidak percaya terhadap suatu produk tertentu.

b. Pertumbuhan perusahaan

Seperti yang telah disinggung sebelumnya, pertumbuhan dan perkembangan perusahaan juga dipengaruhi oleh saham atau permodalan umum perusahaan. Lebih daripada itu, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan dapat bertumbuh dan bersaing secara dinamis dari waktu ke waktu, bisa dimungkinkan nilai perusahaan juga akan ikut bertumbuh. Sebaliknya, jika suatu perusahaan tidak mampu membuat terobosan atau strategi tertentu untuk membuat produknya menguasai pasar maka tingkat kepercayaan pelanggan dan investor akan turun. Hal ini tentu saja akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan secara khusus.

c. Kebijakan utang

Secara khusus, kebijakan utang berpengaruh pada nilai perusahaan khususnya terkait dengan *book value* atau pencatatan keuangan perusahaan. Jika suatu perusahaan ingin mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaannya, maka perusahaan tersebut harus menentukan kebijakan utang yang tetap dapat diatasi atau memiliki rasio dengan probabilitas tinggi pada tahap pembayarannya. Kebijakan utang yang keliru dan tidak tepat umumnya dapat

menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mempertahankan keseimbangan neraca keuangan karena rasio utang lebih besar daripada rasio aset dan pendapatan secara selisih umum. Dampak dari kondisi semacam itu adalah penurunan nilai perusahaan di mata investor.

d. Kebijakan dividen

Seperti yang telah dijelaskan di bagian awal, nilai perusahaan semakin baik jika investor atau para pemodal mendapatkan kesejahteraan dari dividen perusahaan. Dividen atau besaran pendapatan perusahaan yang dibagikan pada pemilik saham menjadi penting untuk dirasionalisasikan setiap tahunnya. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi proses ketidakseimbangan antara kesejahteraan investor dengan stabilitas finansial perusahaan. Kebijakan dividen yang baik adalah dengan bertolak ukur pada besaran pendapatan serta anggaran perusahaan untuk tahun mendatang. Sehingga dividen yang dibagikan pada pemilik saham tetap terkontrol dan tidak serta-merta untuk membuat mereka sejahtera dalam satu waktu tertentu, tetapi lebih utama agar besaran dividen ini bertambah dari waktu ke waktu seiring meningkatnya keuntungan perusahaan.

e. Skala perusahaan

Skala perusahaan atau *company size* juga merupakan faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara khusus. Skala perusahaan masuk dalam indikator yang dipakai dalam penentuan nilai perusahaan karena ukuran dapat menentukan besaran uang yang tersebar dalam suatu perusahaan. Berbagai kebutuhan untuk memenuhi skala perusahaan, entah itu dalam perusahaan induk maupun anak perusahaan dapat membebani finansial perusahaan sekaligus meningkatkan okupasi pasar. Sebagaimana dua hal yang berseberangan, di satu sisi perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah menggapai pasar dan memberi akses luas kepada pelanggan. Tetapi, di sisi lain besarnya skala perusahaan juga berarti besarnya pembiayaan yang dikeluarkan dalam suatu periode produksi. Hal ini nantinya akan memengaruhi nilai perusahaan di mata pelanggan dan investor, yaitu tentang bagaimana perusahaan mampu mengembangkan bisnis dan sekaligus mampu menyelaraskan keuangan mereka.

f. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba

Faktor terakhir yang paling penting dari suatu perusahaan adalah kemampuannya untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Setiap perusahaan harus memiliki prioritas tinggi pada peningkatan laba perusahaan. Selain itu, laba yang didapat dalam satu tahun operasional perusahaan juga dituntut untuk mampu lebih besar daripada besaran pembiayaan operasional perusahaan dalam waktu yang sama. Jika suatu perusahaan mampu mendapat laba dengan jumlah besar dan terus bertumbuh dari waktu ke waktu, maka bukan tidak mungkin tingkat kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan juga bertumbuh.

Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a. *Price Earnings Ratio*

Price earning ratio adalah rasio yang membandingkan harga saham per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan mahal tidaknya harga pasar saham.

b. *Price to Book Value Ratio*

Rasio ini dapat diukur dengan cara membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi angka rasio ini, maka menunjukkan harga pasar saham semakin tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya.

c. Tobin's Q

Rasio yang dapat diukur dengan membandingkan nilai pasar perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan.

d. *Market Value*

Market value merupakan rasio yang berhubungan dengan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per saham. Dalam rasio ini memberikan indikasi terhadap manajemen perusahaan tentang bagaimana pandangan investor mengenai risiko investasi perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diproksikan dengan menggunakan tobin's q. Rasio ini merupakan perbandingan antara nilai pasar dan

niali buku hutang dengan nilai buku aset. Menurut Indrarini (2019:17) tobin's q dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE : Harga saham akhir tahun x jumlah saham yang beredar

Debt : Total hutang perusahaan

TA : Total aset

2.1.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari hasil penjualan, pemanfaatan aset, dan penggunaan modal sendiri. Profitabilitas adalah kinerja yang sangat penting bagi manajemen perusahaan dan pemegang saham. Kinerja manajemen dari setiap perusahaan dapat dikatakan baik apabila tingkat profitabilitas perusahaan yang dikelolanya meningkat maka efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan juga akan meningkat. Secara umum profitabilitas perusahaan diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah aset perusahaan, penjualan maupun investasi (Tuga dan Retnani, 2021).

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dalam rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan dan menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2019:115). Pengukuran dapat dilakukan dengan beberapa metode untuk tujuan agar perkembangan perusahaan dapat terlihat apakah perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan. Hasil dari pengukuran profitabilitas dapat dijadikan sebagai evaluasi dari kinerja perusahaan. Apabila perusahaan berhasil mencapai target yang telah ditentukan, maka manajemen telah berhasil mencapai tujuan untuk periode saat ini atau periode yang akan datang. Sebaliknya, jika perusahaan telah gagal mencapai tujuan yang sudah ditentukan, maka hal ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen untuk periode selanjutnya. Keberhasilan atau kegagalan yang didapatkan akan menjadi acuan bagi perusahaan untuk perencanaan laba dimasa mendatang.

Profitabilitas dapat dihitung dengan berbagai cara sebagai berikut:

- a) *Return on Asset* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan setelah menyesuaikan biaya yang telah membiayai aset tersebut.
- b) *Return on Equity* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar angka rasio ini maka perusahaan semakin *profitable*, sebaliknya jika angka rasio ini semakin kecil maka perusahaan semakin tidak *profitable*.
- c) *Net Profit Margin* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualannya.
- d) *Gross Profit Margin* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari penjualannya.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas yaitu *return on equity*. Dalam rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Menurut Anwar (2019:177) rumus untuk mencari *return on equity* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi angka rasio ini maka semakin baik. Artinya, kondisi suatu perusahaan semakin kuat. Sebaliknya, jika angka rasio ini semakin rendah maka semakin buruk. Artinya, kondisi suatu perusahaan semakin lemah.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Erawati dan Sihaloho (2019) dengan tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur permodalan, kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI pada tahun 2012-2017 dengan jumlah sebanyak 15 perusahaan. Sampel yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan memperoleh hasil sampel sebanyak 7 perusahaan. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa struktur permodalan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengkaji pengaruh profitabilitas, struktur permodalan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi yang dipilih dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2019 sebanyak 63 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan hasil yang diperoleh sebanyak 14 perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, struktur permodalan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur permodalan terhadap nilai perusahaan serta ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Rahmawati *et al.*, 2021).

Wijayaningsih dan Yulianto (2021) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengkaji pengaruh struktur permodalan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderating. Populasi pada penelitian ini sebanyak 49 perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan mendapatkan sampel sebanyak 22 perusahaan. Dari hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun keputusan investasi tidak mampu memperkuat pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk membahas dan menganalisis seberapa besar pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan real estate,

properti, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 sebanyak 72 perusahaan. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan hasil sampel sebanyak 40 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Pamungkas *et al.*, 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia sebanyak 596 perusahaan. Penelitian ini mengkhususkan pada perusahaan manufaktur dari tahun 2014 sampai 2017. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 195 perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi semua variabel yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Astuti *et al.*, 2018).

Irawan dan Kusuma (2019) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2016. Penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Dalam penelitian ini dapat menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chinnaiah (2020) bertujuan untuk menganalisis pengaruh pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan dengan studi pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham nasional pada sampel perusahaan indeks Nifty-100. Pembayaran dividen, laba tahun berjalan, ukuran, *leverage*, *growth opportunities*, risiko pasar, *price earnings* dan usia telah dipertimbangkan dalam model sebagai variabel independen. Hasil penelitian mengemukakan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan laba tahun berjalan, ukuran, *growth opportunities* dan *price earnings* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dan menganalisis pengaruh pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Vietnam. Penelitian ini menggunakan panel yang terdiri dari 1.070 pengamatan di 214 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Vietnam untuk tahun 2012-2016. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Dang *et al.*, 2019).

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang perusahaan dengan modal perusahaan. Struktur modal berhubungan dengan keputusan pendanaan yang ditentukan oleh perusahaan mengenai kegiatan operasional perusahaan yang ingin didanai dengan dana yang bersumber dari eksternal ataupun dana yang bersumber dari internal. Jika perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dengan dana internal maka hal ini akan mendapatkan respon positif dari investor dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik karena perusahaan tidak memiliki tingkat risiko utang yang tinggi sehingga akan membuat nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ramdhonah *et al.*, 2019) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami kebangkrutan, namun selama tingkat penggunaan hutang masih dalam batas optimal maka penggunaan hutang masih dalam kondisi yang aman. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga hal ini dapat memaksimalkan harga saham dan berdampak kepada meningkatnya suatu nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan yang ditentukan oleh perusahaan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai

laba ditahan. Kebijakan dividen berhubungan dengan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham, apabila dividen yang dibagikan semakin besar maka investor akan beranggapan bahwa prospek perusahaan semakin baik dan dinilai menguntungkan. Dengan banyaknya investor yang berminat terhadap perusahaan maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari tingginya harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiyarti dan Ramadhani (2019) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalokasikan sebagian labanya untuk didistribusikan kepada pemegang saham akan mendapatkan sinyal positif, dimana investor lebih menyukai kepastian mengenai *return* investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari investor sehingga hal ini akan membuat suatu nilai perusahaan meningkat.

2.3.3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu penilaian investor dalam menentukan investasi kepada perusahaan. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik juga. Bagi investor, perusahaan yang baik akan menghasilkan *return* yang baik dari hasil investasi yang dilakukannya. Tetapi, apabila pertumbuhan perusahaan semakin cepat dan meningkat akan menyebabkan biaya yang dibutuhkan oleh perusahaan menjadi semakin besar karena untuk melakukan penambahan aset perusahaan. Dalam hal ini pertumbuhan perusahaan yang meningkat dan biaya yang dibutuhkan juga meningkat akan mendapatkan respon negatif dari investor karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk ekspansi perusahaan maka minat investor terhadap perusahaan akan menurun sehingga nilai perusahaan akan menurun juga.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kelana dan Amanah (2020) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang harus tersedia untuk investasi perusahaan. Pada kondisi tersebut perusahaan dalam keadaan berkembang sehingga laba yang

dibutuhkan semakin besar maka hasil dari kegiatan operasional perusahaan digunakan untuk investasi kembali.

2.3.4. Profitabilitas memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, apabila profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan meningkat dan stabil maka dapat membantu dalam struktur modal perusahaan. Hal ini dapat menambah sumber pendanaan yang berasal dari internal sehingga perusahaan akan lebih banyak mendanai perusahaan dengan dana dari internal. Dengan ini akan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan karena perusahaan tidak memiliki tingkat risiko utang yang tinggi sehingga hal ini investor tidak ragu untuk melakukan investasi pada perusahaan maka hal ini akan membuat nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ramadhani *et al.*, 2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* yaitu dimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban-kewajiban perusahaan. Semakin meningkatnya nilai profitabilitas maka semakin rendah risiko yang ditanggung oleh perusahaan dalam membayarkan utangnya sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.5. Profitabilitas memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas memiliki peran yang penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar maka kemampuan dalam membagikan dividen juga besar. Dengan membagikan dividen menandakan bahwa perusahaan telah mampu mengelola perusahaannya dengan baik sehingga hal ini dapat menarik minat investor maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari naiknya nilai saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2020) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan dari hasil kegiatan operasionalnya maka dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga tinggi sehingga hal ini mendapatkan sinyal baik dari investor. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan

2.3.6. Profitabilitas memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dengan naik atau turunnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan dari setiap tahunnya. Apabila aset yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya menghasilkan pemanfaatan aset yang maksimal maka profitabilitas yang diperoleh akan meningkat. Peningkatan aset yang disertai dengan meningkatnya hasil operasional dapat memberikan sinyal positif dan menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan, maka hal ini pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga membuat investor melakukan penanaman modalnya kepada perusahaan dan nilai perusahaan dapat meningkat dari tercermin meningkatnya harga saham perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Retnasari *et al.*, 2021) menyimpulkan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin perusahaan bertumbuh maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin tinggi. Laba yang meningkat mempunyai dampak pada pertumbuhan dan nilai perusahaan. Hal ini mendapatkan sinyal positif sehingga investor dan calon investor tertarik untuk melakukan penanaman modalnya kepada perusahaan maka hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.4. Hipotesis atau Proposisi

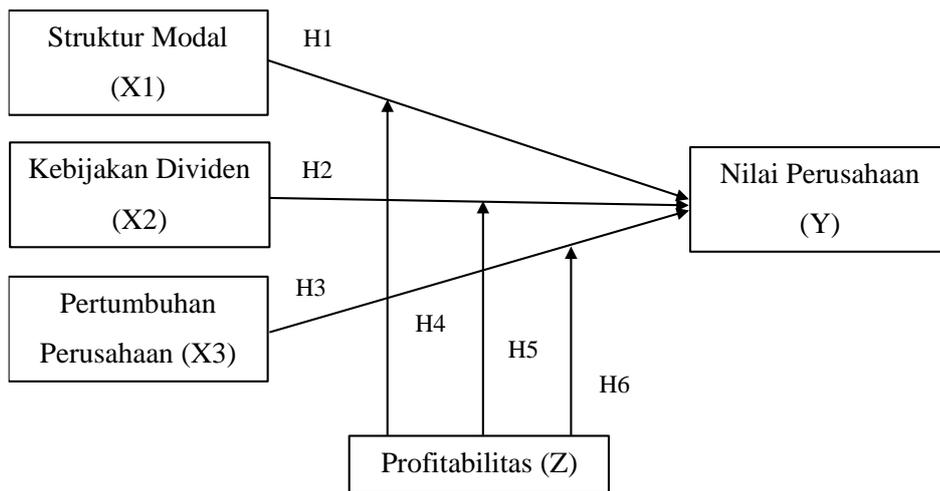
Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan pembahasan yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

- H4 : profitabilitas dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan
- H5 : profitabilitas dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- H6 : profitabilitas dapat memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Dalam menggambarkan konsep pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi maka dapat dibuat dalam bentuk kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian