

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Menurut Husnan (2000 : 7) Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

a. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copeland (2008) pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk sesuatu perusahaan, rasio penilaian tersebut terdiri dari:

1) *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.

- 2) *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
- 3) *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
- 4) *Market Value of Equity* (MVE) yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah saham beredar dikali dengan harga per lembar ekuitas.
- 5) *Enterprise value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
- 6) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual.
- 7) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membagikan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang telah dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal merupakan kumpulan dari hutang, saham *preferen* dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2009 : 402)

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar maka akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

a. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu :

1) Stabilitas Penjualan

Dengan penjualan yang relatif stabil, perusahaan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak stabil.

2) Struktur Aktiva

Perusahaan yang semakin besar struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar, akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Dengan ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

3) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat, banyak mengandalkan modal eksternal, namun perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidak pastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi untuk menggunakan utang.

4) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan hutang yang relatif kecil. Perusahaan yang sangat menguntungkan tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Bahwa tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

5) Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

b. Teori-Teori Struktur Modal

1) Teori *Trade-off*

Myers berpendapat bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang. Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio hutang perusahaan yang optimal ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam. Perusahaan akan mensubstitusikan hutang dengan ekuitas hingga nilai perusahaan maksimal.

Dalam struktur modal teori *trade-off*, menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

2) Teori *Pecking Order*

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal. Dana internal diperoleh dari laba atau keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen secara tiba-tiba.

Packing Order Theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal.

Packing Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Tingkat utang yang kecil tidak dikerenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak memakai dana eksternal. Tingkat keuntungan tinggi

menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi,2013)

3) *Signaling Theory*

Signaling Theory menunjukkan kecenderungan adanya informasi asimetri antara manajemen dan pihak diluar perusahaan. Isyarat atau *signal* menurut (Brigham dan Weston) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap model baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham untuk suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun. Karena menerbitkan saham baru berarti memberikan syarat negatif kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Biaya yang terkait dengan pensinyalan adalah dana yang digunakan untuk investasi yang produktif yang umumnya didapat dari kreditur. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana gambaran pasaran efeknya. Dalam hal ini gambaran pasaran efek dapat berguna untuk memprediksi dana yang efektif untuk berinvestasi.

Menurut (Sartono, 2001 : 289), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan memenuhi kebutuhan modal dengan cara lain, termasuk melalui hutang dengan struktur modal yang melebihi normal sebaliknya perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung memenuhi kebutuhan modalnya dengan melakukan penjualan saham.

a. Pengukuran Struktur Modal

1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio DAR digunakan untuk mengukur persentase besarnya modal yang disediakan oleh kreditur. Selain itu *Debt to Assets Ratio* juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total hutang, semakin tinggi *Debt to Assets Ratio* berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Adapun rumus *Debt to Assets Ratio* yaitu:

Rumus menurut Widyatama (2013 : 21)

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio DER untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang dengan jaminan modal sendiri. Semakin tinggi DER berarti modal sendiri yang digunakan sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* yaitu:

Rumus menurut Widyatama (2013 : 21)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2014 : 361) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Menurut Sartono (2001 : 281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

a. Teori- Teori Kebijakan Dividen

Adapun teori-teori kebijakan dividen menurut Hanafi (2014), diantaranya:

1) Dividen Tidak Relevan

Modigliani-miller (MM) berpendapat bahwa didalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan.Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akanditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2) *Bird In The Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dari pada menunggu *capital gain*.

3) *Tax Differential Theory*

Bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang diisyaratkan juga setelah pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

4) Teori signal

Pada teori signal ini pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan

penurunan harga saham (Sartono, 2001 : 289). Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham. Dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan.

b. Pengukuran Kebijakan Dividen

1) *Dividend Yield*

Menurut (Gumanti, 2013 : 22). *Dividen yield* menjadi penting untuk dipahami karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Adapun rumus *dividen yield* yaitu :

Rumus menurut Gumanti (2013 : 22)

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan per Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

2) DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen perlembar saham dengan laba bersih perlembar saham Gumanti (2015). Rasio pembayaran dividen digunakan dalam berbagai situasi, misal rasio tersebut digunakan dalam penilaian sebagai suatu cara untuk menduga besarnya dividen tahun mendatang dan rasio penahanan laba yaitu rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan diperusahaan di yakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang. Adapun rumusnya yaitu :

Rumus menurut Gumanti (2013 : 23)

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}}$$

4. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Indah (2013) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

b. Ukuran Kinerja Keuangan

Menurut Hanafi (2014), analisi rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam, yaitu:

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.

3) Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan rasio yang melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal dan sebagainya.

5) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

4.1 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham,2001). Untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya, satu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal

dari luar. Para kreditor, pemilik perusahaan dan terutama pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Profitabilitas menurut Saidi (2004) yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai suatu perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan, juga sebagai alat ukur terhadap efisiensi penggunaan sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Menurut Mamduh dan Halim (2007) rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas atau keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.

Menurut Hanafi (2014), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan yaitu:

1) *Profit Margin*

Menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit*

margin yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu (Hanafi, 2014 : 81).

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2) ROA (*Return On Total Asset*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Hanafi, 2014 :81). Rasio yang tinggi menunjukkan efesiensi manajemen aset, yang berarti efesiensi manajemen.

Rumus menurut Hanafi (2014 : 81)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3) ROE(*Return On Equity*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Hanafi, 2014 : 82). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Rumus menurut Hanafi (2014 : 82)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

5. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Menurut Sugiarto (2009 : 59) struktur kepemilikan perusahaan merupakan tingkat kepemilikan saham pihak tertentu (manajemen / institusional / publik) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki salah satu pihak tersebut pada akhir tahun dinyatakan dalam persen. Struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi 3 yaitu:

a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat

dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percara dengan tindakan manipulasi laba.

Rumus menurut Dina Hidayat, (2010)

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Perbedaan kepemilikan institusional yang bersifat *dedicated* dan *transient* menurut Porter (1992), dalam Connelly et al., (2010):

1) *Dedicated Institutional Ownership*

Dedicated Institutional Ownership merupakan kepemilikan institusional yang memiliki tingkat monitoring yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. Kepemilikan institusi jangka panjang memiliki wewenang secara aktif untuk mengawasi manajer dengan mengurangi manipulasi oportunistik.

2) *Transient Institutional Ownership*

Transient Institutional Ownership merupakan kepemilikan institusional yang memiliki tingkat pengawasan yang rendah sehingga tidak menjadikan perusahaan untuk berkembang, dengan kata lain perusahaan kepemilikan institusional yang memiliki jangka waktu yang pendek. Kepemilikan institusi jangka pendek memungkinkan para manajer untuk akuisisi dan merger yang menurun. Kepemilikan institusional yang

bersifat transient, tidak megawasi tindakan yang dilakukan manajer karena, memiliki *capital again*, tidak berpengaruh dengan pembayaran dividen.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajer, dewan komisaris, dan dewan rideksi yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Jansen (1986) dalam Sukirni (2012) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka akan dapat menyeimbangkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

c. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Nila Ustani(2015)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI”. Hasil yang diperoleh bahwa struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Meythi (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *moderated regression analysis* (MRA) yang diperoleh hasil bahwa

Struktur Modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

3. Dwi Damayanti (2016)

Dalam penelitian yang berjudul Pengaruh “Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris 2012-2014)”. Teknik pengambilan sampel sebanyak 69 perusahaan. Data yang digunakan yaitu data sekunder di peroleh dari *Indonesia Capitan Market Derectory* (ICMD). Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Amalia Dewi Rahmawati dkk (2015)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, profitabilitas, Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Propeti, Real Estate, dan *BuildingCronstruction* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda

yang memperoleh hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Eli Safrida (2005)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasil yang diperoleh bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)

Dalam penelitian yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2008-2011”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda yang memperoleh hasil ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Mahatma Dewi AS dan Wirajaya (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada di BEI periode 2009-2011”. Hasil yang diperoleh bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

8. Prasetiadi (2007)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2005”. Hasil yang diperoleh bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

9. Sofyaningsih (2011)

Dalam penelitian yang berjudul “ Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Uutang terhadap Nilai Perusahaan” dengan menggunakan metode purposive sampling, uji hipotesis menggunakan linier bergada. Hasil yang diperoleh bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Borolla (2011)

Dalam penelitian yang berjudul “ pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan”. Dalam penelitian yang di lakukan oleh Borolla, struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang berada di BEI periode 2005-2009. Hasil yang diperoleh bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

11. Adhita Sinarmayarani (2015)

Dalam penelitian yang berjudul pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Hasil yang diperoleh bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

12. Ria Nofrita (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur atau path analisis yang diperoleh hasil bahwa profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan deviden berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

13. Mirry Yunianti Pasaribu dkk (2016)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2011-2014”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda yang memperoleh hasil struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

14. Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda yang diperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan

dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

15. Dwi Sukirni (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010”. Alat analisis yang digunakan regresi linear berganda memperoleh hasil kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur Modal berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan. Dari penelitian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *paking order theory* menyatakan bahwa, penggunaan hutang yang rendah maka akan mempengaruhi nilai DER menjadi rendah.

Perusahaan dengan tingkat hutangnya rendah, maka resiko terjadinya kebangkrutan juga rendah. Dalam *packing order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga saham akan banyak diminati oleh investor, permintaan saham yang tinggi maka harga saham akan tinggi. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian Mahatma Presetiadi (2007) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Chotimah (2007) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1 = Struktur Modal berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Prospek perusahaan yang bagus dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang meningkat. Apabila kenaikan pembayaran dividen meningkat merupakan sinyal bagi investor bahwa prospek perusahaan

kedepannya akan semakin membaik. Sehingga investor tertarik dan membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang semakin tinggi akan membuat harga saham juga tinggi, sehingga harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian Nofrita (2013), Hardiyanti (2012), Senda (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Hermuningsih (2013) dan Susanti (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H2= Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Asset (ROA)* yaitu perbandingan laba bersih dengan total aset. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan di masa yang akan datang dinilai semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi, sehingga akan meningkatkan jumlah saham.

Peningkatan jumlah saham mengakibatkan harga saham meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka akan semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian Nofrita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Sumanti dan Mangantar (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H3= Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

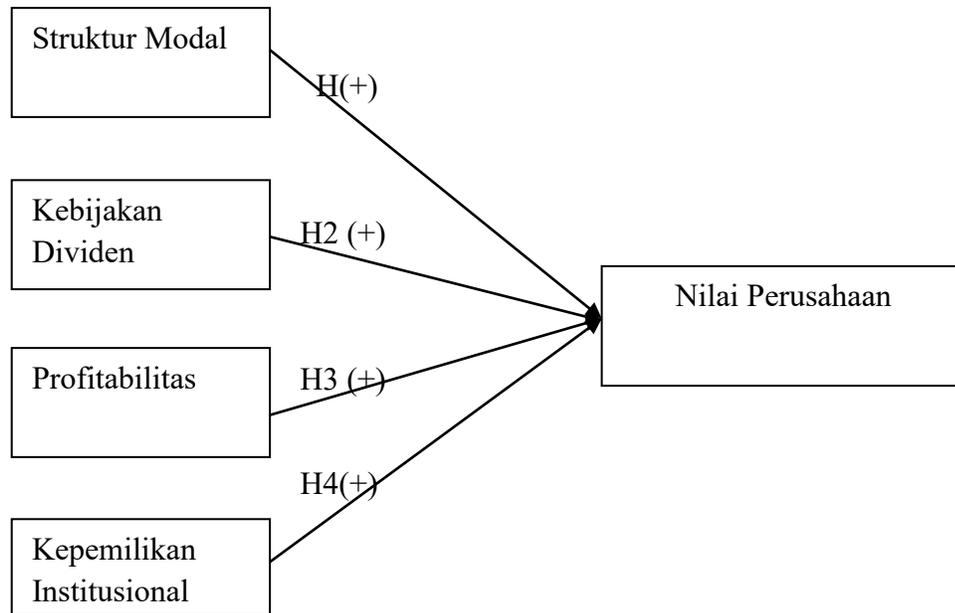
Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak institusional memiliki pengaruh besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat tingkat

pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi didalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan akan meningkat.

Uraian tersebut didukung oleh penelitian Adhita Sinarmayarani (2015) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pernyataan ini juga didukung dengan penelitian Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H4= Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian

Gambar 2.1

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.