

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Agency Theory

Keterbatasan kepentingan yang ada dalam suatu perusahaan harus diminimalisasi agar tidak menimbulkan permasalahan, untuk mencegah masalah terjadi maka diperluaskan jasa pihak lain (*agen*) untuk membantu pelaksanaan sehingga tujuan yang diinginkan dapat tercapai. Dari hubungan keagenan terdapat masalah yang timbul ketika terdapat tujuan yang berbeda antara pihak-pihak yang bersangkutan. Hubungan keagenan dapat didefinisikan merupakan suatu kesepakatan atau perjanjian antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) perusahaan (Sarita, B., & Takdir, D. S, 2009) Brigham dan Houston, (2006) menjelaskan bahwa teori keagenan yang terdapat pada perusahaan terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer yang telah diberikan delegasi tugas dan wewenang.

2.1.2 Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston, (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam Brigham dan Houston (2006), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*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 isyarat negative yang kemudian dapat menekan harga saham

sekalipun prospek perusahaan cerah. Kasus yang dialami Enron pada bulan Desember 2001 salah satu bukti yang bisa dijadikan bahan pertimbangan didalam pengambilan kebijakan hutang

2.1.3 Profitabilitas

Keputusan dan kebijakan semua perusahaan adalah mencapai profitabilitas yang meningkat, untuk mencapai profitabilitas perusahaan berupaya untuk memaksimalkan usaha untuk mendapatkan hasil akhir yang diharapkan. Sartono, (2012:122) menjelaskan bahwa profitabilitas dapat dicapai oleh suatu perusahaan apabila perusahaan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan laba dari pengelolaan penjualan hasil usaha, pengelolaan aktiva dan modal sendiri. Tujuan dan manfaat dari profitabilitas ditujukan bagi pemilik usaha, manajemen dan bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan (Kasmir, 2011:197). Profitabilitas merupakan suatu keharusan dalam sudut pandang investor, maka investor selalu menilai perusahaan dengan melihat pertumbuhan dan perkembangan profitabilitas yang terdapat dalam perusahaan (Kasmir, 2011:196). Perusahaan selalu mengusahakan untuk melakukan serangkaian kebijakan dan keputusan dalam rangka mendapatkan profitabilitas. Brigham dan Houston (2006:107) menjelaskan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan disebut profitabilitas, dan dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam penilaian efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan cara menghitung semua yang relevan sebagai tolak ukur yang digunakan untuk mengetahui dan dijadikan analisa terhadap keadaan kondisi keuangan, kegiatan operasional serta pencapaian profitabilitas suatu perusahaan.

Hasil bersih perusahaan dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan biasa disebut dengan profitabilitas. Kemampuan perusahaan mengelola modal yang diinvestasikan dalam total aktiva dalam rangka mendapatkan keuntungan bagi investor dapat ditunjukkan dengan profitabilitas, *pecking order* dimiliki oleh manajer didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti oleh pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity* (Sarita, B., & Takdir, D. S. 2009).

Kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi ditunjukkan oleh rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan disebut rasio profitabilitas. Menurut Sutrisno (2009:222) besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuntungan, semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan ditunjukkan dengan semakin besar tingkat keuntungan. Kasmir (2011 :115), rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan digunakan rasio profitabilitas.

Beberapa pengertian profitabilitas telah dikemukakan oleh para ahli yang memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dapat ditunjukkan dengan melihat rasio profitabilitas. Kinerja perusahaan selama satu periode ditunjukkan dengan rasio profitabilitas dengan rasio ini pihak manajemen dapat mengetahui besar laba yang diinvestasikan kembali sekaligus mengetahui komposisi besar laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Pengukuran profitabilitas sangat penting dan diperlukan oleh perusahaan, dengan menggunakan alat analisis rasio profitabilitas. Sawir (2005:18) alat ukur yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas secara umum seperti *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE). Berbagai analisis yang tersedia dalam rasio profitabilitas, *return on assets* (ROA) adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau mengukur laba secara keseluruhan. *Return on assets* menggambarkan posisi perusahaan dalam pengelolaan penggunaan asset suatu perusahaan, jika keuntungan meningkat menunjukkan perusahaan dikelola dengan baik. Secara matematis *return on assets* dapat dihitung dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan asset total.

Tingkat kesehatan dalam menghasilkan laba perusahaan dari seluruh asset yang dimiliki dapat diukur dengan *return on assets*. Prastowo (2005:91) menjelaskan bahwa *return on assets* dapat digunakan untuk melihat keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki dikelola dengan baik

karena dapat menjadi alat ukur terhadap tingkat pengembalian investasi. *Return on assets* merupakan rasio yang dapat menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari total kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu untuk mendapatkan *return on assets* digunakan angka laba bersih setelah pajak dan asset total perusahaan. *Return on assets* dapat memberikan gambaran mengenai ukuran produktivitas aktiva dalam rangka pengembalian modal atas dana yang ditanamkan investor. Dengan melihat keberhasilan perusahaan dalam mengelola kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan tersebut adalah dengan melihat rasio *return on assets* mengalami peningkatan, sehingga dengan adanya peningkatan rasio *return on assets* mencerminkan kinerja perusahaan baik. Artinya perusahaan memiliki keuntungan atau laba.

2.1.4 Struktur Modal

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013), struktur modal (*capital structure*) adalah bauran atau proporsi pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Tujuan perusahaan menggunakan pendanaan adalah untuk meningkatkan kemampuan dalam hal *capital expenditure*, pengembangan proyek, serta ekspansi operasional perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Modal internal perusahaan berupa *retained earning* (laba perusahaan) dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Modal eksternal berupa hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek dan saham.

Pemilihan struktur modal juga digunakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal itu dikarenakan, pemegang saham sangat berpengaruh dalam pengendalian penjualan saham di perusahaan tersebut. Maka dari hal itu, pemegang saham menginginkan kondisi perusahaan tetap menguntungkan bagi dirinya entah bagaimanapun caranya. Tetapi manajer lebih mengetahui kondisi internal perusahaan, sehingga mereka lah yang bisa memberikan usulan kebijakan di perusahaan tersebut meskipun kekuasaan tertinggi ada pada pemegang saham. Para manajer bertindak sebaik mungkin untuk jabatan dan nama baik mereka.

Semakin keputusan yang diambil adalah benar, keuntungan yang diperoleh atas jabatannya pun semakin besar. Manajer menginginkan promosi dan spesialisasi untuk dirinya sendiri dengan cara bekerja dengan semaksimal mungkin untuk perusahaan.

Menurut Riyanto (2008:227) komponen struktur modal tersusun atas modal asing dan modal sendiri. Utang jangka pendek (*short-term debt*), utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), dan utang jangka panjang (*long-term debt*). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Binangkit dan Raharjo, 2014). Menurut Riyanto (2008) Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau Perusahaan dapat menggunakan keputusan pendanaan menggunakan laba ditahan atau menggunakan hutang.

Teori *pecking order* merupakan teori yang memberikan gambaran bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.(Fauzi dan Suhadak, 2015) perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori *tradeoff* struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dalam penghitungan pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (Binangkit dan Raharjo, 2014).

2.1.5 Leverage

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (leverage). Solvabilitas (leverage) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Rizqia dkk, 2013). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan leverage sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, leverage yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki risiko leverage yang lebih kecil. Dengan tingginya

rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvable, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Rizqia dkk, 2013). Karena leverage merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko leverage nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di 20 dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio leverage tidak bertambah tinggi mengacu pada teori pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti (obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio leverage yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Ginting, R.W.H., & Rosanna, Purba, 2016).

Leverage atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Rumus untuk menghitung *leverage* adalah sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \text{Total aktiva} / \text{Total hutang}$$

Dimana :

$$\text{total hutang} = \text{hutang lancar} + \text{hutang tidak lancar}$$

$$\text{total aktiva} = \text{aktiva lancar} + \text{aktiva tetap}$$

2.1.6 Arus Kas Operasi

Hery dalam penelitian Wehantow (2015:808) mendefinisikan laporan arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini akan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar dividen. Hery (2016:87) menyatakan fokus utama dari pelaporan keuangan adalah laba dan informasi mengenai laba yang merupakan indikator yang baik untuk menentukan atau menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang. Namun, laporan arus kas tetap dibutuhkan karena:

1. Kadangkala ukuran laba tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya.
2. Seluruh informasi mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu dapat diperoleh lewat laporan ini.
3. Dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi arus kas perusahaan di masa mendatang.

Samryn (2015:460) mengatakan Laporan arus kas ini akan memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban, dan membayar dividen. Laporan arus kas melaporkan ukuran arus kas untuk tiga aktivitas usaha: operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas operasi atau arus kas dari aktivitas operasi merupakan padanan dasar kas untuk laba bersih akrual, secara lebih umum, informasi arus kas membantu dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, membayar dividen, meningkatkan kapasitas dan mendapatkan pendanaan. (Subramanyam, et al 2010:92) Arus kas yang paling penting dari sebuah perusahaan sering kali berkaitan dengan kegiatan operasi, menurut Uno M.B et. al. (2014:747) menyatakan Cash-flow Operating (aliran kas) merupakan “sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan dengan kata lain adalah aliran kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan aliran kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap periode. Terdapat dua pilihan metode untuk melaporkan arus kas dari

kegiatan operasi di laporan arus kas, yaitu: 1) Metode Langsung dan 2) Metode tidak langsung (Revee, et al: 2013:264). Aktivitas operasi mempengaruhi laporan laba rugi, yang merupakan produk dari akuntansi akrual. Laporan arus kas melaporkan pengaruh kas dari aktivitas operasi. Aktivitas operasi juga memengaruhi aktiva lancar dan kewajiban lancar dalam neraca. PSAK 2 dalam Juan (2013:171) arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas utama penghasil pendapatan (*principle revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2.1.7 Kebijakan Dividen

Pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham disebut dividen. Dividen biasanya diterbitkan setiap triwulan dalam bentuk tunai atau saham. Disamping itu tujuan dari manager keuangan untuk kebijakan dividen perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan kekayaan pemilik sambil menyediakan pembiayaan yang memadai bagi perusahaan.

Hidayati (2010) berargumentasi dividen tidak menambah nilai pada harga saham perusahaan karena investor akan melihat perubahan tersebut sebagai pernyataan tentang pemikiran laba masa depan. Melisa dan Ari Pranaditya (2019), menyarankan agar investor memilih dividen karena lebih pasti dari pada *capital gain* yang mungkin atau mungkin tidak muncul jika investor membiarkan perusahaan mempertahankan pendapatannya. Berdasarkan pada pengamatan pasar saham Amerika menyatakan bahwa para investor memfavoritkan perusahaan dengan dividen payout yang lebih rendah karena alasan perpajakan. Investor lebih memilih *capital gain* terhadap dividen karena *capital gain* biasanya dikenakan pajak pada tingkat yang lebih rendah. Melalui penelitian dan observasi Brigham et al. (2011) menandakan ada informasi penting, atau pensinyalan (*signaling*), konten didalam pembayaran dividen. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan peningkatan pembayaran dividen, itu adalah indikasi memiliki prospek masa depan yang cerah.

Kebijakan dividen yang bisa meningkatkan nilai perusahaan dapat diwujudkan dalam beberapa bentuk. Pertama, perusahaan menggunakan kebijakan dividen per yang stabil karena dipandang menguntungkan oleh investor (*stable dividend per share policy*). Stabilitas dividen menyiratkan perusahaan beresiko rendah (Rehman, 2016). Bahkan dalam setahun jika perusahaan menunjukkan kerugian dari pada laba, dividen harus dipertahankan untuk menghindari konotasi negative kepada investor saat ini dan calon investor. Kedua, Winarto (2015) mengusulkan presentase penghasilan konstan dibayarkan dalam bentuk dividen (*constant dividend payout ratio policy*). Karena laba bersih bervariasi, dividen yang dibayarkan juga akan bervariasi menggunakan pendekatan ini. Ketiga, Sari, R.L dan P, Mariska (2019) menyatakan perlu ada suatu kompromi antara kebijakan-kebijakan dari jumlah rupiah yang stabil dan presentase yang tepat jumlah dividen dengan cara membayar jumlah rupiah per saham yang rendah ditambah presentase kenaikan pada tahun-tahun yang baik. Yang terakhir, menyarankan dividen yang dibayarkan merupakan jumlah sisa dari penghasilan (*residual*) setelah kebutuhan investasi perusahaan dipenuhi.

2.1.8 Nilai perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan yang ditranslasikan dengan harga saham perusahaan yang dimaksimalkan merupakan tujuan utama perusahaan untuk pemegang sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan pemilik perusahaan dan menjamin pemegang saham mendapatkan kemakmuran. Nilai pasar, nilai intrinstik, nilai likuidasi dan nilai buku adalah beberapa konsep yang dapat menjelaskan tentang nilai perusahaan. Nilai nominal merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perusahaan secara eksplisit dan tertulis jelas dalam surat saham kolektif. Selain itu konsep yang paling abstrak adalah nilai intrinstik, karena nilai riil yang menggambarkan keadaan perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007). Menurut, Hendri (2010) dan Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa Nilai perusahaan adalah pemikiran para investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga pasar. Harga pasar merupakan harga saham yang diamati pada pasar keuangan. Harga pasar suatu perusahaan

menggabungkan informasi yang tersedia bagi investor. Sedangkan menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan (*firm Value*) dapat disebut juga sebagai *Enterprise value* (EV) merupakan suatu konsep penting bagi investor. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan meyakinkan pasar pada performa perusahaan saat ini dan menjadi prospeknya dimasa depan.

Nilai perusahaan pada hakikatnya merupakan nilai ekonomi yang mencakup modal ekuitas dan modal utang perusahaan (Brigham dan Enrhardt, 2011:9; Hasnawati, 2005). Keputusan-keputusan keuangan selalu diasosiasikan dengan nilai perusahaan. Rizqia dkk, (2015) menunjukkan bahwa nilai perusahaan berhubungan positif dengan dividen, sementara nilai perusahaan berhubungan negatif dengan utang. Utang dan dividen menyediakan informasi mengenai profitabilitas didalam keputusan pembiayaan. Konsekuensinya, apabila perusahaan dalam keadaan cukup menguntungkan maka perusahaan perlu membagikan dividen sehingga perusahaan tidak perlu menerbitkan utang.

Konsep nilai yang memandang nilai perusahaan tidak hanya sekedar harga dari sekumpulan aset tetapi lebih dari itu merupakan konsep nilai intrinstik. Nilai perusahaan merupakan substansi bisnis yang mempunyai kemampuan untuk memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Perhitungan dalam nilai buku perusahaan harus menggunakan konsep dasar akuntansi, dengan membagi selisih total aktiva dan total utang terhadap jumlah saham yang beredar. Likuidasi merupakan tahap akhir dari perusahaan atas segala sebab akibat karena kegagalan dalam mengelola aset perusahaan. Setelah seluruh aset dikurangi dengan keseluruhan kewajiban maka akan mendapatkan nilai likuidasi. Perhitungan nilai likuidasi pada tahap kondisi akhir akan dilakukan oleh perusahaan pada saat akan mengakhiri pengelolaan secara operasional (Chistiawan dan Tarigan,2007). Tingkat keberhasilan dan pengelolaan sumber daya suatu perusahaan dengan mengkaitkan pada harga saham pasar akan memberikan presepsi investor untuk menanamkan dana dengan menilai bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja kerja bukan hanya untuk periode sekarang tetapi untuk periode berikutnya, merujuk dengan menunjukkan kenaikan nilai perusahaan (Sambora, 2014).

Terjadinya transaksi antara pembeli dan penjual dari harga dasar perusahaan yang diperoleh dari nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham merupakan cerminan nyata dari nilai aset perusahaan. Menurut Brealey (2007: 46) harga saham yang meningkat akan membuat nilai perusahaan ikut meningkat. Memaksimalkan nilai perusahaan berbeda dengan memaksimalkan keuntungan atau laba. Karena nilai perusahaan lebih melekat dan mempunyai aspek yang sangat luas dibandingkan memaksimalkan keuntungan atau laba. Adanya beberapa aspek yang dapat dijadikan pedoman perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008), antara lain:

1. Penghindaraan terhadap resiko yang tinggi
2. Pembagian dividen
3. Meningkatkan pertumbuhan.
4. Menstabilkan harga pasar saham pada harga tinggi.

Menurut Brigham dan Houston (2006 : 19), nilai pasar yang nyata dapat meningkat maka kemakmuran pemegang saham akan ikut makmur dengan maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sehingga akan selaras dengan tujuan manager keuangan yaitu memakmurkan pemegang saham. Akan tetapi tujuan tersebut bukanlah hal yang sangat muda dan harus diperlukannya cara yang tepat untuk mewujudkan semuanya itu. Nilai pasar (market value) perusahaan akan menunjukkan keadaan lebih tinggi atau rendah dari nilai buku, semunaya tergantung bagaimana persepsi investor tentang prospek perusahaan tersebut. Atmaja (2008:301) indikator nilai pasar saham perusahaan akan memberikan peluang-peluang investasi dan akan memberikan sinyal positif bahwa terdapat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Beberapa indikator-indikator yang biasanya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Brigham dan Houston (2006:110), Keadaan yang ditunjukkan dari beberapa banyak jumlah dana sukarela yang dikeluarkan oleh investor untuk mendapatkan laba dari setiap dana dan tercermin dalam laporan

disebut *Price earning Ratio*. Sehingga dalam *earning per share* dapat melihat sejauh mana kinerja perusahaan dihargai oleh pasar.

2. *Tobin's Q*

Nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya pengganti merupakan Tobin's Q. Rasio Q pada tobin's Q lebih unggul dibandingkan dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Menurut (Margaretha,2014 :20) dalam praktik nilai Q sulit untuk dihitung dengan akurat, karena untuk memperkirakan biaya pengganti aset sebuah perusahaan. Fokus dari rasio Q adalah membandingkan antara beberapa nilai perusahaan dan biaya yang timbul dalam mengganti nilai buku yang sekarang.

3. *Price to Book Value (PBV)*

Merupakan salah satu elemen yang diperlukan dalam menganalisa nilai perusahaan, dengan perhitungan PBV maka para investor mempunyai pandangan dalam ,menentukan keputusan dalam memilih saham yang akan dibeli. Nilai perusahaan yang diidentifikasi dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan.

Menurut Hidayati (2006) penggunaan rasio harga terhadap nilai buku dalam analisis investasi mempunyai alasan sebagai berikut.

1. Bagi para investor lebih muda melihat kondisi perusahaan dengan nilai buku persaham dibandingkan dengan harga saham.
2. Apakah nilai perusahaan tinggi atau rendah dapat dilihat menggunakan PBV sehingga dapat dibandingkan terhadap perusahaan yang sudah menerapkam praktik akuntansi yang relative standar.
3. Untuk menutupi kelemahan PER dapat menggunakan PBV, hal ini dapat menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki earnings negative tidak mungkin menggunakan PER. Menurut Hidayati (2006), Selain keuntungan dalam menggunakan ratio.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai keterkaitan profitabilitas, struktur modal, arus kas operasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, dari penelitian tersebut hasil yang diperoleh sangat beragam. Hasil penelitian yang beragam ini memiliki ketertarikan tersendiri untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dirangkum dalam table sebagai berikut:

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil temuan
Sari.R L dan P Mariska A (2019)	Pengaruh profitabilitas dan tingkat likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i>	Profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara statistik berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
Edi Purnomo dan teguh Erawati (2019)	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel <i>intervening</i>	Ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
Nila Karmila dan Abrar (2019)	Pengaruh hubungan profitabilitas, kebijakan dividen dan Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.
Melisa dan Ari Pranaditya (2019)	Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Tingkat profitability dan kebijakan dividen secara simultan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Fairuz Khoirunnisa, Imas Purnamasari dan Heraeni Tanuatmodjo (2018)	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen	Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Anton ferry Ananda (2018)	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen	Profitabilitas secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Heni Purwantini (2018)	Pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan melalui tax avoidance	Profitabilitas secara langsung memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Santoso dan Budiarti (2017)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverages	profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
Andi Kohar dan Akramunnas (2017)	Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan 2) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rehman (2016)	<i>Capital Structure , Dividend Policy on Firm Value.</i>	adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
Sabrin <i>et al.</i> (2016)	<i>Profitability and Firm Value</i>	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Sri Ayem dan Ragil Nugroh (2016)	Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Hasil penelitian 1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) struktur modal tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Rika mei hayani ginting dan Rosanna Purba (2016)	Pengaruh <i>leverage</i> , arus kas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan secara parsial arus kas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

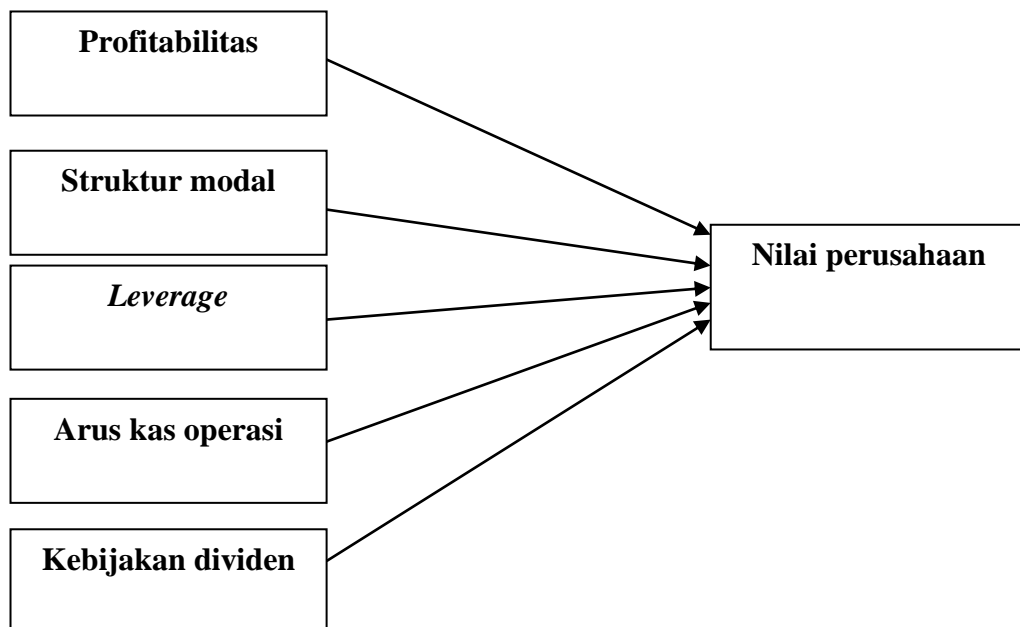
Retno Martanti Endah Lestari dan Putri Puspita Sari (2015)	Komparasi Pengaruh Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan Antara PT Hero Supermarket Tbk Dengan PT Matahari Putra Prima Tbk	Pengujian Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan Sesuai dengan hasil pengujian statistik yang membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Arus kas operasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan
Winarto (2015)	<i>The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange.</i>	adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
Munawaroh dan Priyadi (2014)	Profitabilitas , Nilai Perusahaan, <i>Corporate Socia; Responsibility</i>	profitabilitas memberi pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Wijaya dan Utama (2014)	Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal dan Harga Saham	profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal
Wahyuni dan Suryantini (2014)	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas , Penghematan Pajak dan Struktur Modal.	profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
Herawati (2013)	Struktur Modal , Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas	profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rizqia dkk. (2013)	<i>Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value</i>	adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
Chen dan Chen (2011)	<i>Capital Structure Determinants</i>	Profitabilitas memiliki hubungan langsung dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Rakhimsyah dan Gunawan (2011)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend an Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adanya hasil negative.

Hidayati (2010)	DER, DPR, ROE, dan <i>Size</i> terhadap PBV	kebijakan dividen memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
-----------------	---	---

2.3 Model Konseptual Penelitian

Berdasarkan kajian literatur dapat dibuat rumusan kenseptual sehingga dapat mengembangkan dasar pemikiran pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit, sehingga memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Arindita, 2015). Hal ini akan membuat calon ivestor tertarik akan

membeli saham perusahaan tersebut, dengan banyaknya permintaan atas saham perusahaan maka harga saham akan naik. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan mendapat respon positif oleh para investor dan calon investor, sehingga semakin tinggi nilai perusahaannya. Santika dan Ratnawati (2002), dalam (Paranita, 2007), Ekayana Sangkasari Paranita (2007), Soliha (2002), menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H1: profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Menurut (Houston, 2006) dalam (Meidiawati & Mildawati, 2016) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Sumber pendanaan yang diperoleh dari internal berupa modal sendiri, dimana untuk modal sendiri ini berasal dari modal saham. Sumber pendanaan yang berikutnya adalah sumber dana eksternal, untuk sumber dana tersebut diperoleh dari pembiayaan hutang. Untuk pembiayaan hutang tersebut berasal dari pinjaman. Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Yuanita *et al.* (2016), Kheradyar dan Ibrahim (2012) dan juga Velnampy dan Niresh (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aktiva. Hasil penelitian tersebut mendukung teori yang dikemukakan oleh Binangkit dan Raharjo (2014), nilai perusahaan ditentukan dari aktiva perusahaan.

H 2: struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Leverage merupakan rasio keuangan yang menggambarkan Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan atau dapat disimpulkan bahwa *Leverage* merupakan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Dengan semakin tingginya rasio *Leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh dan Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *Leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya (Rizqia dkk, 2013). Penelitian Johan Halim (2005) mengatakan bahwa *Leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pemaparan diatas hipotesis dapat dirumuskan.

H3 : leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh kas operasi terhadap nilai perusahaan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2012:2.2), arus kas adalah arus masuk dan arus keluar dan setara kas. Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan Rekening giro (*demand deposits*). Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. Wahyudiono (2014:41) mendefinisikan, laporan arus kas adalah bagian dari laporan keuangan suatu perusahaan yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang menunjukkan aliran masuk dan keluar uang atau kas perusahaan.

Laporan arus kas operasi merupakan laporan yang mengikhtisarkan sumber kas dari aktivitas perusahaan yang tersedia untuk melakukan kegiatan perusahaan serta penggunaannya selama satu periode tertentu. Almilia dan Sulistyowati (2007). Arus kas operasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan

laba dan nilai perusahaan sangatlah tidak mudah, diperlukan perencanaan, aksi dan pengendalian untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, karenanya perusahaan harus mampu memanfaatkan sumber daya perusahaan melalui perbaikan kinerja manajemen yaitu melalui penggunaan arus kas operasi semaksimal mungkin didalam proses siklus operasi serta melakukan efisiensi terhadap biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam proses produksi. Dengan demikian analisis arus kas operasi penting bagi perusahaan dalam mencapai suatu nilai perusahaan yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh Rika Mei Hayani Ginting dan Rosanna Purba (2016),

H4 : arus kas operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan seorang manajer untuk menentukan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Sugiono (2009:173), menerangkan bahwa dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:67), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, hal tersebut dikarenakan investor meganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal. Para investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen ketimbang keuntungan dari kenaikan nilai modal (*capital gain*). Penelitian yang dilakukan oleh Denis dan Osobov (2007), Rakmisyah dan Gunawan (20011) dan Mardiyanti *at.al* (2012), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Peryataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), Winarto (2015), Rizqia dkk (2013). Maditinos, Sevic, Therio dan Tsinani (2007), yang menerangkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H 5: kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan