

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Peneliti Terdahulu

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

Tabel 1
Peneliti Terdahulu

	Nama Peneliti	Judul	Tujuan Peneliti	Metode Analisis	Hasil
	Ni Wayan Lindayani, Sayu Kt. Sutrisna Dewi 2016	DAMPAK STRUKTUR MODAL DAN INFLASI TERHADAP PROFITABILITAS DAN RETURN SAHAM PERUSAHAAN KEUANGAN SEKTOR PERBANKAN	untuk mengetahui dampak struktur modal dan inflasi terhadap profitabilitas dan <i>return</i> saham perusahaan keuangan sektor perbankan di BEI periode 2011-2014	Data dikumpulkan dengan menggunakan metode observasi non partisipatif	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham,

					ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. ROA tidak mampu memediasi hubungan DER dengan <i>return</i> saham, sedangkan ROA mampu memediasi hubungan inflasi dengan <i>return</i> saham.
	Sri Ayem Ragil Nugroho 2016	PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI	mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan	Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif yaitu jenis penelitian yang berwujud angka -angka yang bersifat statistik (Sugiyon	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas suatu perusahaan,

		<p>PERUSAHAAN (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia)</p> <p>PERIODE 2010-2014</p>		<p>o, 2006).</p> <p>Variabel penelitian ini adalah Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Keputusasan Investasi dan nilai perusahaan</p>	<p>maka akan semakin besar nilai perusahaan.</p>
<p>Widyawati Ismail</p> <p>Parengkuan Tommy</p> <p>Victoria Untu</p> <p>2016</p>	<p>PENGARUH CURRENT RATIO DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP LABA PER LEMBAR SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMANGAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI</p>	<p>1.Current Ratio secara parsial terhadap laba per lembar saham pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI.</p> <p>2.Struktur modal secara parsial terhadap laba per lembar saham pada perusahaan</p>	<p>Uji Normalitas Wibowo (2012) dalam bukunya yang berjudul aplikasi praktis SPSS dalam penelitian menyatakan bahwa uji normalitas dilakukan guna</p>	<p>1.Current Ratio dan Struktur modal (Debt to equity ratio)</p> <p>Secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Laba perlembar saham.</p> <p>2.Current Ratio secara parsial tidak</p>	

		BEI	<p>pertambangan batubara yang terdaftar di BEI.</p> <p>3.Current Ratio dan struktur modal secara simultan terhadap laba per lembar saham pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI</p>	<p>mengetahui apakah nilai residu (perbedaan yang ada) yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak normal. Nilai residu yang berdistribusi normal akan</p> <p>membentuk suatu kurva yang kalau digunakan akan berbentuk lonceng, bell-shaped curve</p> <p>. Uji normalitas dapat dilakukan dengan</p>	<p>berpengaruh signifikan terhadap Laba per lembar saham.</p> <p>3.Struktur modal(Debt toequity ratio) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Laba perlembar saham</p>
--	--	-----	--	---	---

				menggunakan Histogram Regresi on Residual yang sudah distandarkan, analisis Chi Square dan juga menggunakan Nilai Kolmogorov	
	Zainal Abidin, Meina Wulansari Yusniar, Muhammad Ziyad 2015	PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia)	Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011	Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Agar data dapat digunakan dengan baik dalam analisis regresi,	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan keuntungan yang didapat perusahaan dari penggunaan hutang meningkatkan nilai

				maka kualitas data akan diuji terlebih dulu dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas	perusahaan yang diukur dari nilai Price to Book Value
	Ayu Sri Mahatma Dewi Ary Wirajaya 2013	PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA NILAI PERUSAHAAN	Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.	Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling	1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. 3) ukuran perusahaan

					tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
Gemi Ruwanti Felicia Devina 2012	ANALISIS VARIABEL - VARIABEL STRUKTUR MODAL DAN PENGARUHNYA TERHADAP LABA PER LEMBAR SAHAM (EPS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA	Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan yang diharapkan di masa datang.	Data yang digunakan adalah data yang bersifat kuantitatif	Perkembangan variabel -variabel struktur modal dan earning per share (EPS) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 s.d. 2010	

2.2 Tinjauan Teori

2.2.1 Pengertian Struktur modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, I Made, 2015:164) Dalam suatu aktivitas bisnis, menentukan struktur modal yang tepat merupakan tantangan bagi para eksekutif perusahaan, karena dengan keputusan tersebut perusahaan akan memperoleh dana dengan biaya modal yang minimal dengan hasil yang maksimal, khususnya dalam menciptakan nilai perusahaan.

Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. (Farah, 2005: 119) Struktur modal yang optimal adalah struktur yang bisa memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio hutang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas financial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam setiap perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas financial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian struktur modal yang telah dipaparkan, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal menunjukkan sumber pendanaan yang dilakukan perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan dengan rasio-rasio dalam penelitian yang dilakukan oleh (Wahyudi, 2009) suatu keputusan pendanaan atau struktur modal dikonfirmasi melalui variabel-variabel terukur sebagai berikut :

1. Rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri :

Long Term Debt to Equity = Total Hutang jangka Panjang : Total Ekuitas
Rasio ini menunjukkan bagian dari setiap rupiah atau persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang.

2. Rasio hutang dengan total modal / aktiva :

Boo Debt to Asset = Total Hutang : Total Aktiva

Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan hutang atau berapa bagian dari aktiva atau modal yang digunakan untuk menjamin hutang.

3. Rasio antara hutang dengan modal sendiri :

Book Debt to Equity = Total Hutang : Ekuitas

Rasio ini menunjukkan bagian dari setiap rupiah atau persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Dengan kata lain rasio ini menunjukkan sejauh mana modal (modal sendiri) dapat menutupi hutang kepada pihak kreditur.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, manajer keuangan perlu memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. menurut penelitian yang dilakukan oleh (Tata Surya,2009:28) untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, menajer keuangan perlu memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain sebagai berikut :

1. Tingkat pertumbuhan penjualan bagi perusahaan, dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai

sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

2. Stabilitas penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjai kegiatannya dengan hutang, karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang.

3. Struktur aktiva

Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar dari pada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva, dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk membelanjai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetap lebih besar dibandingkan aktiva lancar (I made Sunade, 2015 : 195).



4. Kebijakan dividen

Secara tidak langsung kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar dividen yang tetap tersebut. Dan apabila perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi, maka ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang perusahaan tidak mampu membayar dividen yang stabil serta memenuhi beban tetap hutang.

5. Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memiliki kesempatan mendapatkan sumber dana yang lebih besar baik dalam bentuk pinjaman maupun modal dari pemegang saham untuk diinvestasikan kembali karena para pemilik dana berharap akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

6. Besaran perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecendrungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal.

7. Risiko bisnis

Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika penggunaan hutang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kebangkrutan.

8. Operating leverage



Operating leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis. Semakin besar operating leverage perusahaan akan semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat risiko bisnis yang tinggi. Sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan hutang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang dapat menggunakan hutang yang lebih besar.

2.2.2 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas semakin baik, artinya perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih baik dari hasil penjualan (ROA) maupun modal sendiri (ROE). Untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Akan tetapi, jika laba yang dihasilkan tidak sesuai dengan yang diharapkan akan memicu suatu tindakan yang akan dilakukan manajemen agar laba tersebut sesuai dengan yang diharapkan. Berarti profitabilitas yang rendah akan memicu manajemen untuk melakukan tindakan perataan laba agar kinerja manajemen tersebut tidak dianggap gagal dalam mencapai tujuan perusahaan. Maka profitabilitas yang relatif rendah memungkinkan perusahaan melakukan praktik perataan laba. dan negara berkembang.

Profitabilitas merupakan ukuran penting untuk menilai sehat atau tidaknya perusahaan yang mempengaruhi investor untuk membuat keputusan. (SuwitodanHerawaty, 2005:139). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Rasio ini bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA (Return On Assets), ROE (Return On Equity)

Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam - macam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Apakah yang akan diperbandingkan itu laba yang berasal dari operasi atau usaha, atau laba neto sesudah pajak dengan aktiva operasi, atau laba neto sesudah pajak diperbandingkan dengan keseluruhan aktiva, atautkah yang akan diperbandingkan itu laba neto sesudah pajak dengan total modal sendiri.

Profitabilitas diproksikan *Return on Asset* atau disingkat ROA adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. ROA berfungsi untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengoperasian aktiva yang dimiliki. Semakin besar ROA yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka semakin efisien penggunaan aktiva sehingga akan memperbesar laba. Laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih.

Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Semakin tinggi rasio yang diperoleh maka semakin efisien manajemen asset perusahaan.

Rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset selama satu tahun}} \times 100\%$$

ROE merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan equity

merupakan modal yang dimiliki perusahaan sendiri, bukan dari pinjaman. Jadi pada dasarnya rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh dari modal sendiri. Formula untuk menghitung rasio Return on Equity, ROE, adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

2.2.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya.

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan.

Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen. Menyangkut mengenai pendapatan berupa dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013). Dalam penelitian kebijakan dividen menggunakan rumus DPR (dividend payout ratio).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Profit (Laba Bersih)}}$$

2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (I Made Sunade, 2015 : 9). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Unlariny, 2012). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham (Husnan. S dan Pudjiastuti, 2006 :258). PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Metode yang sering digunakan untuk menghitung nilai perusahaan, ada 3 metode perhitungan, yakni:

1. Price Earning Ratio (PER) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) dan undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

3. Tobin's Q

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. analisis ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan. Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Adelina (2014,3), Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Dimana:

Q = nilai perusahaan

MVE = nilai pasar dari jumlah lembar saham yang beredar yang diperoleh dari jumlah saham beredar x closing price.

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan.

TA = Total aktiva perusahaan

Analisis Tobin's $Q < 1$ maka menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dibidang rendah (undervalued). Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibandingkan jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya apabila nilai Tobin's $Q > 1$ menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi yang membuat nilai perusahaan lebih dari nilai asetnya (overvalued)

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi

lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on Equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Titin Herawati, 2013). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut teori information content of dividend, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Titin Herawati (2013). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut teori information content of dividend, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan

pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis dapat dinyatakan sebagai jawaban sementara teoritis terhadap rumusan masalah penelitian dan belum merupakan jawaban empiris.

H1 : Struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan Deviden pada nilai perusahaan.

H4 : Struktur modal, Profitabilitas dan kebijakan deviden pada nilai perusahaan.

2.5 Rerangka Pemikiran

Gambar 1

Kerangka Pemikiran

