

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan. Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan adanya peningkatan nilai perusahaan [3].

Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan [3].

Seorang investor akan tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan apabila laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut relatif tinggi. Laba yang relatif tinggi tersebut menjadi fokus utama penilaian perusahaan oleh para investor. Laba terutama yang digunakan oleh investor dan analisis dalam mengambil keputusan dipasar keuangan.

Harga pasar saham perusahaan ditentukan oleh penilaian atau persepsi investor terhadap perusahaan, di mana persepsi tersebut bersifat dinamis yaitu biasa berubah setiap saat. Perubahan penilaian dari investor tersebut akan menyebabkan perubahan yang bersangkutan. Naik turunnya permintaan inilah yang menyebabkan naik turunnya atau terjadinya perubahan setiap saat atas harga pasar saham perusahaan atau nilai pasar perusahaan [2].

Nilai perusahaan (*firm value*) juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan (*shareholder wealth*) atau nilai kekayaan sebenarnya yang

dimiliki oleh pemilik atas perusahaannya. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari pemilik di perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan berarti berkurangnya nilai kekayaan pemilik perusahaan. Manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab utama kepada pemilik untuk menciptakan juga meningkatkan nilai perusahaan. Pembuatan nilai perusahaan dilakukan dengan cara mengelola kinerja perusahaan sedemikian rupa untuk memperoleh peningkatan pendapatan dan penurunan resiko [2].

Terdapat beberapa konsep tentang nilai perusahaan yaitu [2] :

1. Nilai buku perusahaan (*book value of firm*)

Nilai buku perusahaan (*book value firm*) adalah nilai perusahaan yang ditentukan berdasarkan mekanisme dari catatan pembukuan atau akuntansi.

2. Nilai pasar perusahaan (*market value of firm*)

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai perusahaan yang ditentukan atau dihasilkan berdasarkan mekanisme pasar yaitu tarik menarik antara permintaan.

3. Nilai intrinsik perusahaan

Nilai intrinsik merupakan nilai yang diproduksi berdasarkan model-model teoritik yang disebut nilai valuasi.

Nilai perusahaan diukur dengan proksi *Price To Book Value* (PBV). PBV adalah rasio perbandingan harga saham per lembar terhadap nilai buku per lembar saham perusahaan. Rasio ini lebih berfokus pada nilai ekuitas perusahaan, dimana nilai buku saham dihasilkan dari ekuitas dibagi harga saham yang di peroleh dari harga penutupan di akhir tahun. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin mahal pula harga sahamnya. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental perusahaan. Oleh karena itu, nilai PBV harus dibandingkan juga dengan PBV industrinya. Nilai buku per lembar saham menunjukkan asset bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Manfaat lain PBV adalah bahwa rasio ini dapat memberikan sinyal kepada investor tentang apakah harga yang diinvestasikan investor kepada perusahaan tersebut tinggi atau tidak jika di asumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba. Karena jika perusahaan bangkrut, maka kewajiban utama perusahaan adalah terlebih dahulu membayar kewajiban dan kemudian sisa aktiva (jika ada) dibagikan kepada pemegang saham.

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya

Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai kinerja suatu perusahaan, yang diukur melalui perbandingan harga pasar saham perusahaan. Rasio PBV juga dapat digunakan oleh pihak investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan dengan melihat mahal murahnya saham perusahaan [24]. Makin tinggi rasio ini maka pasar akan semakin percaya akan kinerja perusahaan tersebut, dan sebaliknya juga semakin rendah rasio ini menunjukkan saham perusahaan tersebut kurang diminati pasar.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dirumuskan dengan [24]:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \quad (2.1)$$

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan memperkuat suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan [7].

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang (*future effect*). Pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan utang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi (*bonds*), atau berutang ke bank, *leasing*, bahkan ke mitra bisnis [7]

Dalam pemenuhan kebutuhan keuangan yang dipergunakan perusahaan tersebut tentunya akan menimbulkan biaya, baik bersifat eksplisit (biaya yang

nampak) maupun biaya yang implisit yang disyaratkan oleh pemodal. Biaya *opportunity* adalah total pengembalian yang diharapkan oleh investor jika uang mereka di investasikan dalam bentuk saham atau obligasi. Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan [7].

Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunya nilai saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan (*financial performance*), tentunya tidak bisa dikesampingkan dengan adanya dukungan dari kinerja non keuangan juga, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan (*corporate value*). Melakukan analisa struktur modal dianggap suatu hal yang penting karena dapat mengevaluasi resiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya [7].

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jainan utang [12]. Bagi perusahaan semakin besar rasio maka semakin baik, sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai asset [12]. Semakin tinggi DER maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Akan lebih aman bagi kreditor apabila memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat DER yang rendah karena hal ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan utang, rasio ini juga mengukur besarnya pembiayaan dari pinjaman dibandingkan pembiayaan dari modal. Perusahaan yang agresif cenderung memilih pembiayaan dari pinjaman untuk mendorong pertumbuhan perusahaan daripada bergantung pada pembiayaan dari modal.

Rasio DER ini merupakan rasio yang penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan. Jika rasionya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditur (pemberi utang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin menimbulkan risiko bagi perusahaan. Pemberi pinjaman dan investor biasanya memilih perusahaan yang memiliki nilai DER rendah karena kepentingannya lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan. Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan cara mengambil total utang (*liabilities*) dan membagi dengan total ekuitas (*equity*). Utang (*Liabilities*) adalah kewajiban yang harus dibayarkan secara tunai ke pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Berdasarkan jangka waktu pelunasannya, kewajiban atau utang ini biasanya diklasifikasikan menjadi kewajiban lancar, kewajiban jangka panjang, dan kewajiban lain-lain. Ekuitas (*Equity*) adalah hak pemilik atas aset atau aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban). Ekuitas dapat terdiri dari setoran pemilik perusahaan dan sisa laba yang ditahan (*retained earning*). Jadi, dapat disimpulkan bahwa jika nilai DER perusahaan rendah maka perusahaan tidak bergantung pada utang dari pihak luar. Tetapi, jika nilai DER perusahaan tinggi maka perusahaan bergantung pada utang dari pihak luar. Dalam penelitian ini, struktur modal dirumuskan dengan [12] :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.2)$$

2.1.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dimana rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting ialah memperoleh *profit* atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, juga meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi. Oleh karena itu manajemen dalam praktiknya di minta harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan [12].

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau juga bisa dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri [12].

Rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan

Adapun tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu [12] :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh dalam perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Adapun manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun pihak luar perusahaan, yaitu [12]:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada suatu periode. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROE menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba. Kesuksesan perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan rasio profitabilitas yang lebih tinggi, berarti semakin baik kinerja perusahaan. Sebaliknya rasio profitabilitas yang rendah menunjukkan pengelolaan ekuitas yang kurang baik [12].

Peningkatan ROE dari waktu ke waktu menggambarkan bahwa manajemen dalam mengelola perusahaan meningkat. Hal ini dikarenakan ROE meningkat ketika laba bersih bertambah, sedangkan total ekuitas tetap sama. Peningkatan ROE bisa dimanipulasi dengan menambah jumlah kewajiban sehingga mengakibatkan jumlah ekuitas menjadi berkurang. Dengan cara ini, ROE akan terlihat meningkat meskipun laba bersih masih sama dengan periode sebelumnya. Di sisi lain, ketika laba statis, ROE juga dapat menurun disebabkan karena penurunan besar pada kewajiban perusahaan. Hal ini terjadi bila perusahaan melunasi sebagian besar kewajibannya dalam suatu periode. Oleh karena itu, pengukuran ROE sebaiknya dilakukan beserta dengan pengamatan terhadap *Return On Asset* (ROA).

Melalui rasio profitabilitas manajemen dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset [12]. Dalam penelitian ini profitabilitas dirumuskan dengan [12]:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.3)$$

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hamper setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Kalaupun mereka memiliki akses, biaya peluncuran (*floatation cost*) dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan [25].

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) pada kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk perawatan special yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba,. Akhirnya, ukuran perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadisuatu sistem informasi manajemen [25].

Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja yang semuanya berkolerasi tinggi. Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kapasitas produksi perusahaan semakin besar sehingga meningkatkan profitabilitas. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar sehingga lebih tahan akan gejolak ekonomi dan tidak mudah bangkrut. Perusahaan memiliki konsekuensi yang besar apabila terjadi kebangkrutan, sehingga kemungkinan adanya campur tangan pemerintah membantu juga besar. Hal ini dapat memberikan

kepercayaan bagi para investor. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya [25].

Menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1, ukuran perusahaan dibagi menjadi 4 kategori yaitu [26]:

1. Usaha Mikro

Usaha mikro adalah usaha produktif perorangan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang.

2. Usaha Kecil

Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung ataupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang ini.

3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha ekonomi yang produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil dan Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang ini.

4. Usaha Besar

Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjual tahunan yang lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, serta usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 pasal 6 yaitu [26]:

1. Usaha Mikro :

- a. Memiliki kekayaan paling banyak Rp. 50.000.000.,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan; atau

- b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah)
2. Usaha Kecil :
 - a. Memiliki kekayaan laba bersih dari Rp. 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha ; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah)
3. Usaha Menengah
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah)
4. Kriteria sebagaimana yang tercantum pada ayat (1) huruf a, huruf b, dan ayat (2) huruf a, huruf b, serta ayat (3) huruf a, huruf b, nilai nominalnya dapat diubah sesuai dengan perkembangan perekonomian yang diatur dengan Peraturan Presiden.

Ukuran Perusahaan diproksikan dengan logaritma natural total asset dengan tujuan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan logaritma natural, jumlah asset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun dapat disederhakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah asset sesungguhnya [8]. Adapun rumus ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah diukur dari total asset akan ditransformasikan dalam bentuk logaritma dengan tujuan untuk menyamakan dengan variabel lain, karena nilai total asset perusahaan relatif lebih besar dibandingkan dengan variabel- variabel lain dalam penelitian ini [8]. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dirumuskan dengan [8]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Asset)} \quad (2.4)$$

Keterangan :

Ln = Logaritma natural

2.1.5. Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun didalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lainnya [12].

Dalam praktiknya, tidak jarang pula perusahaan mengalami kelebihan dana. Artinya jumlah dana tunai dan dana yang segera dapat dicairkan melimpah. Kejadian ini bagi perusahaan juga kurang baik karena ada aktivitas yang tidak dilakukan secara optimal. Manajemen kurang mampu menjalankan operasional perusahaan, terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Sudah pasti hal ini akan berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba seperti yang diinginkan [12].

Penyebab utama kejadian kekurangan dan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya tersebut sebenarnya adalah akibat kelalaian manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya. Penyebab lainnya adalah sebelumnya pihak manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan sudah dalam keadaan tidak mampu lagi karena nilai utangnya lebih tinggi dari harta lancarnya.

Perhitungan rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya terdapat banyak manfaat atau tujuan analisis rasio likuiditas bagi perusahaan, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, dan pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan seperti kreditor dan distributor atau supplier.

Adapun tujuan dan manfaat rasio likuiditas adalah [12]:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayarkan kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar atau utang lancar.

Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar [12]. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mampu menghadapi persaingan

ekonomi. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan

Hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pulak digunakan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya [12].

Current ratio menunjukkan sejauh mana asset lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan asset lancar dan kewajiban asset lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan [28]. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan [28]. Dalam penelitian ini likuiditas dirumuskan dengan [12].

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

(2.4)

2.1.6. Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya [12]. Untuk meningkatkan peluang untuk bertahan sejalan dengan pertumbuhannya, perusahaan harus mendapatkan penerimaan dan legitimisasi dimata para pemegang saham.

Untuk menuju pertumbuhan perusahaan dapat melakukan beberapa cara pertama, mengelola perusahaan secara terorganisasi dengan baik, bila tidak justru akan melumpuhkan bisnis. Kedua, sewaktu memutuskan ekspansi, perusahaan jangan sampai terjebak dalam ritme yang tidak pas [19]. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi utangnya, bahkan bisa tidak menggunakan utang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan maka kemungkinan perusahaan menggunakan utang akan lebih besar. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan karena dapat memberikan pengaruh positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan. Hal ini baik bagi investor karena pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai peluang yang menguntungkan dan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih baik. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi utangnya, bahkan bisa tidak menggunakan utang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan maka kemungkinan perusahaan menggunakan utang akan lebih besar [29].

Perusahaan-perusahaan baru berhasil mempertahankan perusahaan-perusahaan dari corak-corak baru dan banyak dari perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan karena tidak mengembangkan kemampuan-kemampuan yang mereka perlukan untuk menarik para konsumennya dan mendapat sumber-sumber keuntungan yang langka. Untuk meningkatkan peluang-peluang untuk bertahan sejalan dalam pertumbuhannya. Perusahaan-perusahaan harus mendapatkan penerimaan dan legitimisasi dimata para pemegang saham perusahaan. Teori ini menyatakan akan pentingnya untuk mempelajari bagaimana perusahaan mengembangkan keahlian mereka yang bisa meningkatkan legitimisasi mereka dimata pemegang saham seperti halnya bagaimana pentingnya mempelajari pengembangan keahlian yang meningkatkan efisiensi teknisnya. Tingkatan pertumbuhan perusahaan ini memungkinkan mereka untuk meningkatkan divisi-divisi kepegawaian dan spesialis perusahaan dan itulah sebabnya mereka mengembangkan satu manfaat yang kompetitif. Suatu perusahaan yang mampu

mendapatkan sumber-sumber keuntungan memungkinkannya untuk mengumpulkan surplus bagi sumber-sumber keuntungan perusahaan bisa tumbuh lebih baik lagi [30].

Dengan mengetahui seberapa besar penjualan, maka perusahaan dapat memperkirakan seberapa besar *profit* yang akan didapat sehingga ke untungan yang diperoleh lebih besar, dan perusahaan dapat lebih mudah memilih investasi yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan karena dapat memberikan pengaruh positif terhadap pihak internal maupun eksternal. Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan mengurangi utangnya, bahkan bisa tidak menggunakan utang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan maka kemungkinan perusahaan menggunakan utang akan lebih besar [31]. Dalam penelitian ini pertumbuhan dirumuskan dengan [29].

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}_{(t-1)}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

Total Aset_t = Total asset tahun sekarang

Total Aset_(t-1) = Total asset tahun sebelumnya

2.1.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penerapan laba bersih suatu perusahaan apakah dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham [22]. Salah satu kebijakan manajemen adalah untuk memutuskan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan selama tahun buku akan diberikan semua atau akan dibagi dalam perbandingan tertentu untuk deviden dan sisanya akan disimpan sebagai laba yang ditahan untuk kepentingan investasi dimasa depan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu [22]:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila masa yang akan datang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham.

3. Kemampuan perusahaan meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan.

4. Nilai informasi dividen

Harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan mengapa terjadi reaksi pasar yang demikian terhadap informasi dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan yang memungkinkan akan berkurang,

jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli saham baru yang diterbitkan perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Hal ini dimasukkan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, maka salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan.

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan [31]. Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang di alokasikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis.

Adapun jenis-jenis deviden yaitu [31] :

1. Dividen tunai (*cash dividen*), yaitu metode pembayaran yang paling sering digunakan sebagai cara pembagian keuntungan. Dimana pembayaran ini dilakukan secara tunai dan dikenai pajak sesuai dengan tahun pengeluarannya.
2. Dividen saham (*stock dividen*), yaitu metode pembayaran dividen dalam bentuk saham kepada para pemilik saham. Dividen saham sejatinya merupakan penyusunan kembali modal perusahaan atau rekapitalisasi perusahaan tidak mengalami perubahan. Metode ini cukup sering dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dengan memperhatikan perbandingan saham yang dimiliki.

Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen Payout Ratio (DPR) adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan. Dengan kata lain, DPR adalah perbandingan antara *Dividen Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Besar kecilnya dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk investasinya, akan mempengaruhi dividen yang dibayarkan. Jika perusahaan membutuhkan dana yang besar di masa yang akan datang perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Jadi kebutuhan dana semakin besar, maka semakin besar pula laba yang ditahan perusahaan dan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen penting dimana menunjukkan berapa banyak uang yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dibandingkan dengan jumlah uang yang disimpan perusahaan untuk perusahaan tersebut. Semakin banyak uang yang disimpan maka sumber daya yang tersedia untuk investasi semakin banyak. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dirumuskan dengan [21]:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Divident per share}}{\text{Earning per share}} \quad (2.6)$$

2.2. Review Peneliti Terdahulu

Adapun review dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Evryl Claudia Tarigan, Jubi, Ady Indrawan, Supitriyani melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai variabel Moderating Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. Metode penelitian ini dengan menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif dan analisis deskriptif kuantitatif dengan total sampel 3 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Secara parsial likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [13].

2. Wiwit Setyawaty melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Probabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015)”. Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 70 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur kepemilikan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [11].
3. M.Fahriyal Aldi, Erlina Khaira Amalia melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan industri Barang Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018. Metode penelitian ini yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan total sampel 8 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [17].
4. Derita Rosalina Sihotang dan Joana L. Saragih melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2013. Metode penelitian yang

digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 27 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan [16].

5. Atika Suryandani melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan , Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016”. Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [20].
6. Ida Zuraida melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Objek penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode analisis data yang digunakan kuantitatif dan kualitatif, data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8].
7. Diana Permatasari dan Devi Farah Azizah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun

2013-2016". Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *ELong Term Debt to Equity Ratio* (LtDER), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *Long Term Debt to Equity Ratio* (LtDER) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan [32].

8. Eka Indriani melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Metode penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 16 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [14].
9. Rindra Rafika Risana dan Budiyanto melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Automotive and Components". Objek penelitian ini adalah perusahaan Automotive and components 2012- 2015. Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 9 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal berpengaruh tidak signifikan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan [9].
10. Vivi Indah Bintari dan Deasy Lestari Kusnandar melakukan penelitian dengan judul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan". Objek penelitian ini adalah perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2015-2019. Metode pemilihan sampel adalah menggunakan metode *purposive*

sampling dengan sampel sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial Profitabilitas, Likuiditas, Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [18].

11. Ida Nurhayati dan Andi Kartika melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. Objek penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Metode pemilihan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 4 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial Struktur Modal dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [10].
12. Wawan Anggara, Mukhzarudfa dan Tona Aurora L melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Perumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. Objek penelitian ini adalah perusahaan Indeks LQ 45. Metode penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara Simultan Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial menunjukkan bahwa Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [15].

Tabel 2.1. Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
Evryl Claudia Tarigan, Jubi, Ady Indrawan	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen	<u>Variabel</u> <u>Dependen :</u> Nilai Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

(2018) [13]	Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Independen :</u> a. Likuiditas b. Profitabilitas	<u>Secara Parsial :</u> a. Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan b. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Wiwit Setyawaty (2019) [11]	Pengaruh Struktur Kepemilikan Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015)	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan (PBV) <u>Variabel Independen:</u> a. Struktur Kepemilikan b. Struktur Modal c. Profitabilitas (ROE)	<u>Secara Simultan :</u> Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial :</u> a. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. c. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Lanjutan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
M.Fahrial Aldi, Erlina Khaira Amalia (2020) [17]	“Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan industri Barang Industri Baran Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018.	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan (PBV) <u>Variabel Independen :</u> a. Ukuran Perusahaan b. <i>Leverage</i> c. Profitabilitas (ROE) Likuiditas	<u>Secara Simultan :</u> a. Ukuran perusahaan, <i>Leverage</i> dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial :</u> Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Derita Rosalina dan Joana L.Saragih (2015) [16]	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Indevenden: a. Kebijakan Dividen b. Kebijakan	Secara Simultan: kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial : a. kebijakan dividen dan

	Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	c. Hutang Profitabilitas	profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara. b. kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Atika Suryandi (2018) [20]	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan(PBV) <u>Variabel Independen :</u> a. Pertumbuhan perusahaan b. Ukuran perusahaan c. Keputusan Investasi	<u>Secara Simultan :</u> Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan <u>Secara Parsial :</u> a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. c. Keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Lanjutan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
Ida Zuraida (2019) [8]	“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”.	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> a. Struktur Modal b. Ukuran Perusahaan c. Profitabilitas d. Kebijakan Dividen	Secara simultan: Struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial : a. Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan b. Profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Diana Permatasari dan Devi Farah Azizah(2018) [32]	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan (PBV) <u>Variabel Independen :</u> a. <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) b. <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LtDER) c. <i>Debt to Equity Ratio</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LtDER), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap

	Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016	(DER)	nilai perusahaan. b. <i>Long Term Debt to EquityRatio</i> (LtDER) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Eka Indriani (2017) [14]	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur sector Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	<u>Variabel Dependen:</u> Nilai Perusahaan (PBV) <u>Variabel Independen:</u> a. Ukuran Perusahaan b. Profitabilitas	<u>Secara Simultan:</u> Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Lanjutan

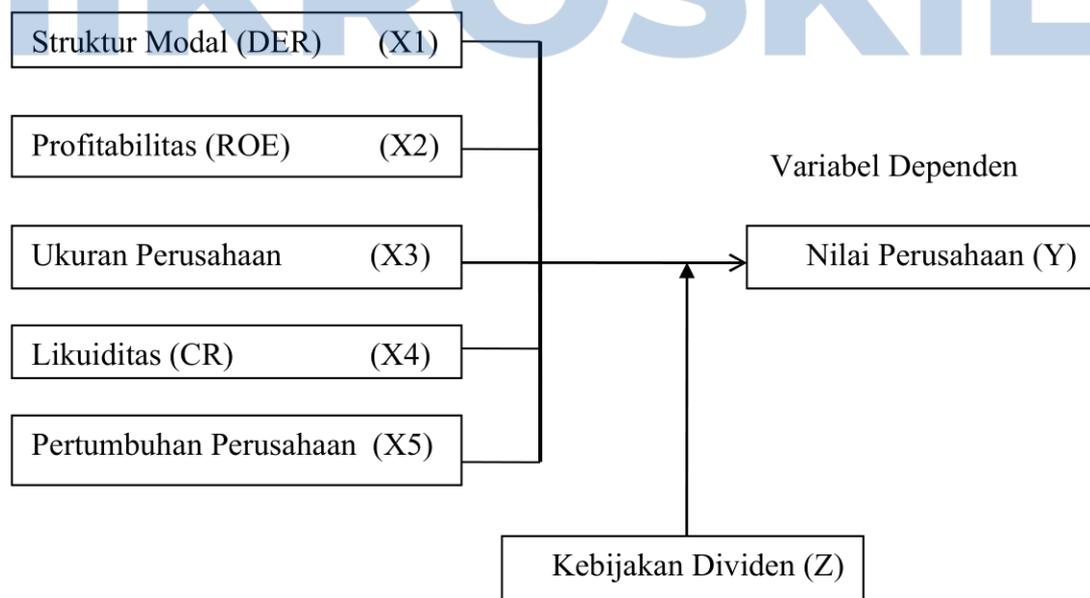
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
Rindra Rafika Risana, Budiyanto (2017) [9]	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada "Automotive and Components".	<u>Variabel Dependen:</u> Nilai Perusahaan (PBV) <u>Variabel Independen:</u> a. Struktur Modal b. Profitabilitas c. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> a. Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Vivi Indah Bintari dan Deasy Lestari Kusnandar(2020) [18]	"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan".	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan (PBV) Variabel Independen : a. Profitabilitas b. Likuiditas, c. Leverage, d. Kebijakan Dividen	<u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial :</u> a. Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan b. ukuran perusahaan

			berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Ida Nurhayati dan Andi Kartika (2020) [10].	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018.	<p><u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p><u>Variabel Independen :</u> a. Struktur Modal b. Profitabilitas</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> a. Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, b. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> Struktur Modal dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
Wawan Anggara, Mukhzarudfa, Tona Aurora L (2019) [15]	Pengaruh Struktur Modal, Perumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017	<p><u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p><u>Variabel Independen :</u> a. Struktur Modal b. Pertumbuhan Perusahaan c. Profitabilitas</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. b. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>

2.3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka kerangka konseptual yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat dilihat melalui gambar berikut.

Variabel Independen



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to equity ratio*. Penentuan target struktur modal optimal salah satu tugas utama dari manajemen. Sesuai dengan teori *trade off*, apabila posisi struktur modal berada di titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan [12]. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan [8] [9].

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Saat perusahaan mampu mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat membuat harga saham perusahaan meningkat. Ketika keuntungan yang diperoleh tinggi, maka dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki kinerja yang baik akan memberikan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1a} : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2a} : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *return on equity*. Merupakan kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Semakin tinggi menghasilkan *profit* maka perusahaan tersebut memiliki nilai positif di mata investor

[12]. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [9] [13] [11] [16] [14].

Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat meningkatkan dividen. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1b} : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2b} : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat seorang investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Kondisi perusahaan yang baik dapat membuat investor ingin memiliki saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [25]. Berdasarkan penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [14] [20].

Ukuran perusahaan yang baik dapat mempengaruhi kebijakan dividen sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hal ini dapat membuat nilai perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang lebih baik. Karena semakin besar ukuran perusahaan cenderung membuat nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1c} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2c} : Kebijakan perusahaan mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *current ratio*. Likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan

tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan. *Current ratio* dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang berarti semakin baik tingkat likuiditasnya perusahaan akan menimbulkan persepsi positif dalam peningkatan nilai perusahaan di mata investor [7]. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13].

Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sangat berdampak pada likuiditas. Perusahaan diharapkan mampu membayarkan utang jangka pendeknya dengan aset yang dimilikinya, seperti kas. Semakin tinggi nilai likuiditas maka akan semakin tinggi juga pembayaran dividen kepada para pemegang saham karena perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar dividen kepada para pemegang saham melalui dividen kas. Dimana kenaikan harga saham mengindikasikan meningkatnya nilai perusahaan [12]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1d} : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2d} : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

2.4.5. Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

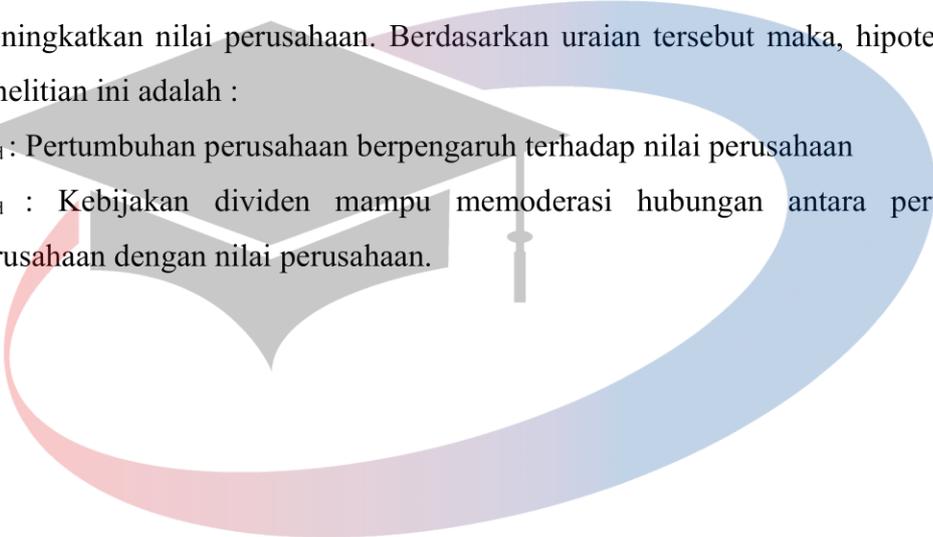
Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, dimana perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan atau penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Perusahaan diharapkan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan ke depan, sehingga pasar dapat melihat adanya pertumbuhan dari perusahaan untuk menarik para konsumennya dan mendapat sumber keuntungan. Untuk menambah peluang juga bertahan sejalan dengan pertumbuhannya, perusahaan diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Para pemegang saham menginginkan pertumbuhan perusahaan karena berkembangnya perusahaan ditandai dengan pertumbuhan yang baik. Perusahaan yang tumbuh akan mendapat perhatian dari investor sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham juga mencerminkan nilai perusahaan meningkat [29].

Berdasarkan penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [20].

Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan baik dapat meningkatkan dividen. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1d} : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2d} : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL