

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis semakin kuat seiring dengan kondisi perekonomian yang membaik. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan berusaha untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemilik serta pemegang saham melalui peningkatan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan EPS, PER, PBV, dan volume perdagangan saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*) atau rasio harga per nilai buku. Menurut Brigham dan Houston (2014, 115) *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV), semakin baik pasar memandang perusahaan dan prospeknya. Hal ini berarti semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Struktur Modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sementara menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena akan berhubungan dan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain seandainya perusahaan mengganti modal sendiri dengan menggunakan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan mengalami perubahan, apabila tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi atau tidak. Sehingga dengan struktur modal yang tepat tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko pada suatu perusahaan, semakin tinggi DER maka akan semakin tinggi juga risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendiri. Namun penggunaan hutang juga memiliki keuntungan yang diperoleh dari pajak, karena bunga hutang adalah pengurangan pajak.

Sesuai dengan *trade-off theory* (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada struktur modal ditingkatkan (Hanafi,2011). Sesuai dengan teori MM dimana peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yang berada dibawah titik optimal (Hanafi,2011). Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Prastuti, dan Sudiarta (2016) bahwa struktur modal

memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang ditemukan oleh Yanda (2018) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sudarsono (2015) menyatakan sebaliknya. Dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan, hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa meningkatnya hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Syahyunan (2015), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diterima perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen berhubungan dengan masalah penggunaan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham, namun pembagian dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan penentuan besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan Dividen pada dasarnya merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Dalam membagikan dividen perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara untuk pembayaran kepada para pemegang saham dan Sebagian digunakan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Di satu sisi laba ditahan

(*retuened earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan (hutang) yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan itu sendiri, namun disisi lain dividen merupakan aliran kas yang harus dibagikan pada para pemegang saham. Karena tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan kepada perusahaan. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi untuk peningkatan nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

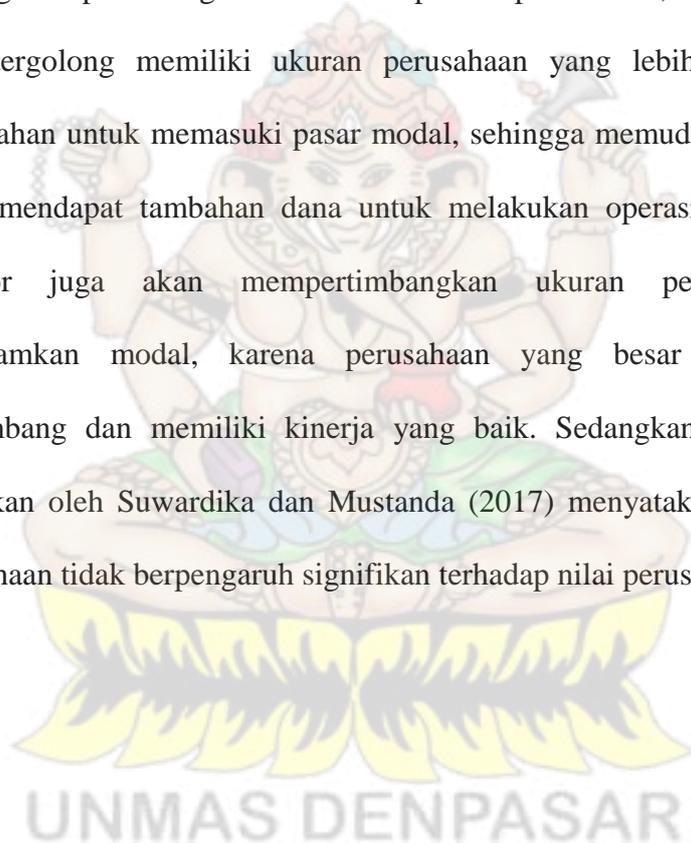
Proporsi *Net Income After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya diprosikan dalam *Dividen Pay Out Ratio* (DPR). *Dividen Pay Out Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividen Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan dari nilai perusahaan. Penelitian yang di lakukan Rahayu (2014) menyatakan terdapat hubungan yang positif antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Aji (2017) juga menyatakan hal yang sama bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penemuan yang berbeda mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dinyatakan oleh Yang Analisa (2011) penelitian tersebut menyatakan bahwa dividen yang lebih rendah ternyata memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian berdasarkan Prapaska dkk. (2012), serta Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Size atau Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total asset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar dapat melakukan akses kepasar modal dalam memperoleh pendanaan lebih mudah. Sedangkan perusahaan yang masih baru dan perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses kepasar modal. Karena kemudahan tersebut, maka dapat diartikan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dengan lebih mudah. Penelitian ini menggunakan total asset sebagai proksi dari *size* atau ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Pratiwi *et al*, 2016). Menurut Riyanto (2001) yang dimaksud dengan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau atau nilai total asset. Perusahaan besar relatif lebih stabil atau lebih mampu menghasilkan laba besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan pesaing

utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hal ini diperkuat dengan pertanyaan yang dikemukakan Itturiaga dan Sanz (1998) bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Hubungan *size* dan nilai perusahaan menurut penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa perusahaan yang tergolong memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapat tambahan dana untuk melakukan operasi perusahaan dan investor juga akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.



Tabel 1.1

Rata-rata *Debt to equity ratio* (DER), *dividen payout ratio* (DPR), ukuran perusahaan (*Ln Total Assets*), dan *price to book value* (PBV) Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018

Tahun	Variabel			
	DER	DPR	Total Assets	PBV
2015	1,278	9,22	Rp.31,213,094	1,259
2016	1,859	9,872	Rp. 33,089,880	1,268
2017	1,032	18,494	Rp. 37,023,785	41,724
2018	1,116	12,807	Rp.41,794,483	1,043

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.1 diatas, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan berdasarkan *Price Book Value* perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2018 mengalami *fluktuasi* (naik turun). Hal tersebut bisa saja dipengaruhi oleh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manager keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah keputusan atas struktur modal yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan karena hal ini bisa menjadi sebagai pemilihan alternatif dan eksternal bagi pembiayaan perusahaan. Bagi sebuah perusahaan keputusan tersebut sangat dirasa penting karena untuk memperkuat kestabilan keuangan

yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan, (Fahmi,2011:116).

Manajer keuangan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang tepat dan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keown *et al* (2010) mengatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari stuktur modal perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Pertukaran dalam Brigham dan Houston (2006) juga menjelaskan bahwa penggunaan hutang memiliki banyak keuntungan. Teori pertukaran menjelaskan bahwa Bunga adalah beban pengurangan pajak yang menjadikan hutang lebih murah dari pada saham biasa atau saham preferen. Semakin banyak perusahaan mempergunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2006).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar kecil, maka harga saham cenderung rendah sehingga nilai perusahaan juga rendah. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan besar maka harga saham perusahaan cenderung tinggi dikarenakan kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar

akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005). Proporsi *Net Income After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya diproksikan dalam *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* menurut Syahyunan (2015) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dari berbagai penjelasan diatas maka penulis ingin meneliti lebih lanjut dengan mengangakt judul “**Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018**”. Penelitian ini menggunakan variabel independen struktur modal yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan ukuran perusahaan diproksikan dengan *Ln (Total Assets)*. Sedangkan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price To Book Value* (PBV).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut diatas, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2018 ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2018 ?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2018 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Manfaat teoritis

Bagi pengembangan teori, penelitian ini diharapkan mampu menjadi informasi dan menambah wawasan pengetahuan tentang pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan bagi manajemen perusahaan sebagai suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan informasi untuk dijadikan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan nilai perusahaan sesuai dengan pilihan investasi yang tepat terkait dengan nilai perusahaan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang Tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013:184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan.

Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang. (Brigham dan Houston,2013:185)

Peningkatan utang perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang diberikan manajer kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Manajemen perusahaan akan menggunakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. (Ikbal, dkk, 2011)

Teori sinyal menurut Modigliani dan Miller (MM) (1958:dalam Brigham dan Houston, 2013: 214-215) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen diekspetasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. (Ansori dan Denica,2010)

2.1.2 Teori Keagenan

Teori keagenan atau agency theory menjelaskan bahwa pada umumnya pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen perusahaan atau agent adalah pihak yang mengambil keputusan keuangan yang bermanfaat untuk kepentingan pemegang saham atau principal, yaitu memakmurkan kekayaan para pemegang saham, namun manajemen perusahaan tidak selalu mengambil kebijakan yang sesuai keinginan pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti,2006:10).

Suseno (2012) menyebutkan bahwa teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problem*. *Agency problem* terjadi antara pemegang saham dengan manajemen dan antara manajemen dengan pemilik utang. (Brigham dan Houston, 2006:26)

Ketika terjadi *agency problem* maka akan muncul *agency costs*. *Agency costs* merupakan biaya yang timbul akibat penggunaan utang perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *agency problem* berarti bahwa penggunaan utang perusahaan merugikan kreditor, karena kemungkinan dana utang tersebut digunakan untuk investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sedangkan Ketika risiko tinggi keuntungan kreditor tidak semakin tinggi (karena keuntungan yang diterima adalah keuntungan tetap). Untuk meminimalisasi risiko tersebut, kreditor memberikan kontrak perjanjian yang berisi batasan tertentu, seperti batasan pembagian dividen (Sjahrial, 2007:202).

Jadi, dengan adanya pembatasan pembagian dividen akibat dari *agency problem* tersebut, maka investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih rendah, karena risiko terjadi *agency problem* semakin kecil dan pembagian laba berupa dividen akan lebih stabil. Dividen yang stabil menjadi stimulan bagi investor untuk berinvestasi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembelajaran permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Warsano (2003) menyatakan bahwa struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembiayaan jangka panjang (utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa) yang digunakan perusahaan.

Menurut Halim (2007), yang dimaksud struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang saham preferen, dan saham biasa. Keown *et al* (2011) mengatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio leverage perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

1. Teori Struktur Modal

Beberapa teori struktur modal yang dapat memudahkan perumusan suatu kebijakan struktur keuangan yang lebih baik dan mencapai struktur modal yang optimal adalah sebagai berikut :

a. Teori Pendekatan Tradisional

Penganut pendekatan ini berpendapat bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Biaya modal sendiri dengan menggunakan hutang tentunya lebih besar dari pada tidak menggunakan hutang, karena risikonya lebih besar. Biaya modal sendiri makin besar yang akan meningkatkan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sawir, 2004). Pendekatan tradisional berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal dan pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan leverage keuangan secara hati-hati. Jadi pendekatan tradisional mengandung arti bahwa biaya modal tergantung pada struktur modal perusahaan, dan terdapat struktur modal yang optimal (Van Horne dan Wachowicz, 2007).

b. Teori Pertukaran Leverage (*The Trade-Off Theory of Leverage*)

Teori Pertukaran Leverage (*the trade-off theory of leverage*) dalam Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa penggunaan hutang memiliki banyak keuntungan. Teori pertukaran leverage menjelaskan bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak yang menjadikan hutang lebih murah dari pada saham biasa atau saham preferen.

Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah telah membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Jadi penggunaan hutang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima oleh investor. Karenanya, semakin banyak perusahaan mempergunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Brighan dan Houston, 2006).

c. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Pada tahun 1958, Franco Modigliani dan Merton Miller (dikenal dengan MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal dengan asumsi bahwa tidak ada pajak, biaya kebangkrutan, individu dan perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan pada tingkat bunga pasar yang sama, tidak ada biaya transaksi atau hambatan untuk memperoleh informasi. Kenaikan utang pada struktur modal akan menaikkan ROE (*return on equity*) sekaligus menaikkan pula risiko investor. Dengan kata lain perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai perusahaan tanpa utang (Mardiyanto, 2009).

d. Teori *Trade-Off*

Menurut teori yang dikemukakan Myres (2001) dalam Syahyunan (2015) bahwa “ Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya

kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Teori *Trade-off* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). Teori *Trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak (Syahyunan, 2015).

e. Teori *Pecking Order*

Menurut Myres (1984) dalam Syahyunan (2015), teori *pecking order* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitasnya tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”.

Dalam teori *pecking order* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan

preferensi (hirarki) dalam penggunaan dana. Teori *pecking order* tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori *pecking order* menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori *pecking order* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil (Syahyunan, 2015).

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Disamping pemahaman tentang teori-teori struktur modal, maka pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga akan membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006) sebagai berikut :

a. Stabilitas Penjualan

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

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.

c. Leverage Operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

e. Profitabilitas

Sering kali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, tetapi penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan utang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi. Oleh karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

g. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal.

h. Sikap Manajemen

Manajemen harus mampu mempertimbangkan sendiri terhadap struktur modal yang tepat, karena tidak seorangpun yang mampu membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari struktur modal lainnya.

i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat.

Sikap para pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat (rating agency) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi Pasar

Kondisi dipasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek yang sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal.

k. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.

l. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan perusahaan jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertimbangkan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas memadai bersifat pertimbangan, tetapi hal ini jelas tergantung pada faktor-faktor yang telah dibahas sebelumnya termasuk ramalan kebutuhan perusahaan, ramalan kondisi modal keyakinan manajemen atas ramalannya , dan berbagai akibat dari kekurangan modal.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan

kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2004). DER menurut Syahyunan (2015) adalah perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

DER merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas (Syahyunan, 2015), secara matematis, DER dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari pengambilan keputusan pendanaan. Kebijakan dividen menurut Syahyunan (2015) adalah keputusan apakah laba yang diterima perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan pembayaran tunai yang diberikan kepada pemegang saham. Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau kan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga

saham. Apabila dividen yang dibayar kecil, maka harga saham cenderung rendah sehingga nilai perusahaan juga rendah. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan besar maka harga saham perusahaan cenderung tinggi dikarenakan kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Rasio atau proporsi kebijakan dividen (*dividen payout rasio*) menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai dan merupakan dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham yang dibagi dengan laba per lembar saham. Kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006).

1. Teori Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2006) menyatakan beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya yaitu :

a. Dividen Tidak Relevan (*Dividen Irrelevance Theory*)

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayarn dividen.

MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentuka oleh pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitasnya, bukan pada bagaiman pendapatan tersebut dibagi diantaranya deиден dan laba ditahan.

b. *Theory Bird In-the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan Jhon Linter. Gordon dan Linter menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika dividen *payout ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gain*. Menurut mereka investor memandang *dividen yield* lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain yield*.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi, *capital gain yield* rendah dari saham yang *dividen yield* rendah, *capital gain* tinggi.

d. *Theory Signaling Hypotesis*

Suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya. *Theory signaling hypotesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atau laba.

e. *Theory Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga menurut teori ini, dividen seharusnya ditunjukkan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibandingkan dengan *capital gains*. Seakan itu, *capital gain* juga dapat menunda pembayaran pajak. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Selanjutnya, kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR yang tinggi. Sedangkan, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sartono (2001) adalah sebagai berikut :

a. Likuiditas

Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas perusahaan dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividennya.

b. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana perusahaan merupakan faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan dan harus dipertimbangkan dalam melakukan analisis kebijakan dividen.

c. Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen merupakan faktor penting bagi investor jika dibandingkan dengan pembayaran dividen yang tinggi. Karena stabilitas dividen disini mengindikasikan bahwa perusahaan tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* merupakan rasio untuk menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Syahyunan, 2015), yang dirumuskan dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Riyanto (2001) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu

akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang cukup besar, umumnya sudah berada pada tahap maturity dan akan memiliki prospek pembagian dividen yang baik dimasa yang akan datang serta pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Ukuran perusahaan dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Pratiwi *et al*, 2016).

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro (2007). Hal ini diperkuat dengan pernyataan yang dikemukakan Itturiaga dan Sanz (1998) bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Ukuran perusahaan dapat diproksikan ke dalam logaritma natural dari *total aset* (Brigham dan Houston, 2001).

Pada penelitian ini total aset digunakan sebagai acuan untuk ukuran perusahaan sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Size = Ln \text{ Total Assets}$$

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) adalah merupakan tujuan normatif dari manajemen keuangan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual, semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Memaksimalkan harga saham menjadi tujuan yang paling penting untuk kebanyakan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut Keown *et al* (2004), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan harga yang sedia dibayar oleh investor seandainya perusahaan dijual. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham, bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal. Semakin tinggi harga saham

berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Prasetyo (2011) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen perusahaan dapat melakukan tiga keputusan keuangan. Van Horne (2002) menyatakan bahwa, *“value is represented by the market price of company’s common stock, which in turn, is reflection of the firm’s investment, financing and dividend decisions”*. Maksudnya adalah nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2010) dalam rasio pengukuran perusahaan adalah terdiri dari PER, PBV dan *Tobin’s Q*. dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan PBV (*Price Book Value*) atau rasio harga per nilai buku. Menurut darmadji dan Fakhruddin (2011), PBV (*Price Book Value*) yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Dapat dikatakan pula PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk

dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. (Syahyunan, 2015).

PBV dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Berikut ini adalah beberapa penelitian sejenis tentang nilai perusahaan yang dijadikan referensi, diantaranya yaitu :

Penelitian yang dilakukan oleh Yanda, Carlos (2018) tentang “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa hanya struktur modal dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prastuti, Rai, dan Sudiarta (2016). "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur." Berdasarkan hasil dari pembahasan diatas dapat ditarik simpulan struktur modal berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudarsono, Alfianti (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013). Hasil penelitian menunjukkan DER, DPR, ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0.000 \leq 0.05$. Kesimpulan penelitian ini adalah EPS dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prapaska, Ruth, dan Siti (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Herawati, Titin (2013). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak

signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri, Amanda (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) , keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian yang dilakukan oleh Rahman, Adhitya, Agusti, dan Rofika (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Aji, Seno (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei Periode 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang di lakukan Rahayu, Fitri (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan *Cash Holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang di lakukan Rumondor, Regina, Mangantar, dan Sumarauw (2015). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor plastik dan pengemasan di BEI. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Risiko Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaiknya para investor lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk

menginvestasikan modalnya dengan cara melihat Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan untuk meningkatkan return saham yang diharapkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Galuh Arindita (2015) dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI Tahun 2008-2012). Dalam penelitian ini untuk Universitas Sumatera Utara 33 menganalisis pengaruh struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan ukuran perusahaan (*Size*) sebagai variabel independen. Sedangkan untuk variabel dependen yaitu nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Peneliti	Variabel				Hasil Penelitian
		X ₁	X ₂	X ₃	Y	
1	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada	✓		✓	✓	Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa hanya struktur modal dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai

	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018).					perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.
2	Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (2016).	✓	✓	✓	✓	Berdasarkan hasil dari pembahasan diatas dapat ditarik simpulan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013), (2015).	✓	✓		✓	Hasil penelitian menunjukkan DER, DPR, ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0.000 \leq 0.05$. Kesimpulan penelitian ini adalah EPS dan ROE

						berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2009-2010, (2012).		✓		✓	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (2013).		✓		✓	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
6	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (2017).		✓		✓	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) , keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai

						perusahaan (PBV).
7	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2015).		✓		✓	Hasil penelitian ini menunjukkan pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013.
8	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei Periode 2011-2015, (2017).		✓	✓	✓	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

9	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur (2014).		✓	✓	✓	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10	Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor plastik dan pengemasan di BEI (2015).	✓		✓	✓	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Risiko Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaiknya para investor lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk menginvestasikan modalnya dengan cara melihat Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan untuk