

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2018:6). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan itu sendiri yang mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Harga saham sebagai representasi nilai perusahaan merupakan gambaran tentang prospek masa depan suatu perusahaan (Mustafa & Junaid, 2018). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut (Putra & Lestari, 2016).

Menurut Fahmi (2014:21), *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat terlebih dahulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan

wait and see bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya.

Rasio nilai pasar atau nilai perusahaan yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang (Fahmi, 2014:83-85). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. *Rasio Price to Book Value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas (Mery, 2017). PBV yang tinggi membuat pasar akan percaya terhadap prospek perusahaan kedepan (Putra & Lestari, 2016).

2. Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:175), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan 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.

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunnya nilai saham perusahaan tersebut (Fahmi, 2014:180). Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Ayem & Nugroho, 2016).

Teori yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan struktur modal adalah *trade off theory*. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Kohar dan Akramunnas, 2017).

Dalam *trade off theory* (diasumsikan titik target dari struktur modal yang belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada stuktur modal ditingkatkan. Perusahaan akan meningkatkan utang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan suatu perusahaan kredibilitasnya akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya utang atau biaya kesulitan keuangan. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan *financial* dan biaya keagenen.

Teori trade-off juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga utang pada perhitungan penghasilan kena pajak akan memperkecil proporsi beban pajak, sehingga proporsi laba bersih (*net income*) setelah pajak menjadi semakin besar, atau tingkat profitabilitas semakin tinggi. Dengan demikian, hal yang dapat dilakukan oleh manajer keuangan adalah hati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Akramunnas, 2017).

3. Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah

ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2011:196).

Menurut Ayem dan Nugroho (2016), dalam berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Indikator yang biasanya digunakan para investor adalah dengan memperhatikan profitabilitasnya karena semakin tinggi laba, semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor.

Menurut Fahmi (2014:81-83), rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen serta keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Return on Asset digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan menggunakan total aset yang

dimiliki oleh perusahaan di masa depan (Rosikah dkk, 2018). Rasio ini melihat sejauhmana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan harapan (Fahmi, 2014:81-83). Tingginya rasio yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan saham, karena investor menilai hal itu sebagai jaminan untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang dimilikinya. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat (Pratiwi dan Mertha, 2017).

4. Price Earning Ratio

Price earning ratio merupakan bagian dari rasio nilai pasar untuk mengukur bagaimana pasar modal (para pemodal) menilai suatu perusahaan. Rasio ini membandingkan harga saham per lembar (yang ditentukan di pasar modal) dengan laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) (Husnan, 2015:84). Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui besaran PER tersebut, calon investor potensial dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak (secara nyata) sesuai kondisi saat ini dan bukannya berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang (Sari & Jufrizen, 2019).

Price Earning Ratio (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Bagi pihak

perusahaan, dampak *price earning ratio* mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan stock return dimasa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus, sehingga saham perusahaan tersebut termasuk *blue chip* dalam pasar modal (Vedy dkk, 2016).

5. Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2012:281), kebijakan dividen atau kebijakan distribusi adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba guna pembiayaan investasi di masa datang. Menurut Husnan (2015:310), dividen bisa dikelompokkan menjadi 3, yaitu :

- a. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya.
- b. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.
- c. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin.

Teori yang akan digunakan untuk menjelaskan kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *theory bird in the hand*, karena menurut teori ini investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* perusahaan (Pratiwi dan Mertha, 2017). Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham (Vedy dkk, 2018). Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba

ditahan. Dividen dapat disimpulkan sebagai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas jumlah saham yang dimiliki (Oktaviani & Mulya, 2018). Pada penelitian kali ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dalam satu tahun dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan atau *net income* pada tahun tersebut (Vedy dkk, 2016).

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Ayem dan Nugroho, 2016).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan struktur modal, profitabilitas, *price earning ratio*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis & Tahun	Variabel	Hasil
1.	Oktaviani & Mulya. 2018	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Struktur Modal Profitabilitas</p> <p>Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan dividen memoderasi struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kebijakan dividen memoderasi profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Vedy, Dwimulyani & Dewangkoro. 2016	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Kinerja Keuangan Kinerja Pasar</p> <p>Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2. Rasio <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan 3. Rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan 4. Rasio pasar memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan 5. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 6. Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan 7. Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> ratio mampu memoderasi pengaruh rasio <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan 8. Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> mampu

			<p>memoderasi memperkuat pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan</p> <p>9. Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> mampu memoderasi memperkuat pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan</p>
3.	Mery. 2017	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Likuiditas <i>Leverage</i> Profitabilitas</p> <p>Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen</p>	<p>1. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>4. Kebijakan dividen mampu memoderasi Likuiditas terhadap nilai perusahaan</p> <p>5. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan</p> <p>6. Kebijakan dividen mampu memoderasi Profitabilitas terhadap nilai perusahaan</p>
4.	Aggarwal & Padhan. 2017	<p>Variabel Independen: <i>Leverage</i> Kualitas perusahaan Ukuran perusahaan <i>Tangibility</i> <i>Profitability</i> Pertumbuhan <i>Likuidity</i> Makro</p> <p>Variabel Dependen: Nilai perusahaan</p>	<p>1. Nilai perusahaan dan <i>Leverage</i> memiliki hubungan yang signifikan.</p> <p>2. Kualitas perusahaan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan nilai perusahaan.</p> <p>3. Profitabilitas ketika diukur sebagai pengembalian atas total aset tampaknya memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan nilai perusahaan.</p> <p>4. <i>Tangibilitas</i> dan pertumbuhan total aset, hasilnya tidak meyakinkan untuk pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.</p> <p>5. Ukuran juga memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan.</p>

			6. Kualitas perusahaan, ukuran, <i>Leverage</i> dan likuiditas saat ini memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Rosikah dkk (2018)	Variabel Independen : <i>Return On Assets</i> <i>Return On Equity</i> <i>Earning Per Share</i> Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Earning per share</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Return on assets</i>, <i>Return on equity</i> dan <i>Earning per share</i> secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Pratiwi & Mertha. 2017	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Hutang Profitabilitas\ Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur 3. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan manufaktur Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan
7.	Harningsih, Agustin & Setiawan. 2019	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kinerja Keuangan Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen CSR	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
8.	Frederik, Nangoy & Untu. 2015	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. ROA, DER dan PER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai

		Variabel Independen: Kebijakan Hutang Profitabilitas PER	Perusahaan 2. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. DER berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan 4. PER tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Nilai Perusahaan
9.	Putra & Lestari. 2016	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kebijakan deviden Likuiditas Profitabilitas (ROA) Ukuran perusahaan	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	Sari & Jufrizen. 2019	Variabel Dependen: <i>Price to Book Value</i> Variabel Independen: PER ROA	1. <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> 2. <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i>
11.	Mustafa & Junaid. 2018	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen	1. Keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan
12.	Prastuti & Sudiarta. 2016	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur Modal	1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan deviden berpengaruh

		Kebijakan deviden Ukuran perusahaan	positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
13.	Ayem & Nugroho. 2016	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Profitabilitas Struktur Modal Kebijakan Dividen Keputusan Investasi	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 5. Secara serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
14.	Purnamasari, Rakhman & Vita. 2017	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur Modal Kebijakan Dividen Ukuran Perusahaan	1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
15.	Kohar & Akramunnas. 2017	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Struktur Modal Kebijakan Dividen	1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : data diolah sendiri (2019)

C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengungkapkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan antara lain : struktur modal, profitabilitas dan *price earning ratio* serta adanya pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratiwi dan Mertha (2017), pendanaan perusahaan yang berasal dari dana eksternal (hutang) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat penambahan hutang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang. Investor memandang hanya perusahaan yang memiliki prospek yang baik yang mampu berhutang dan menanggung risikonya. Kebijakan hutang yang dikelola dengan baik dapat menjaga kestabilan nilai perusahaan, sehingga perusahaan mampu membagikan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Vedy dkk (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Frederik dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh penelitian dari Pratiwi dan Mertha (2017), Purnamasari dkk (2017), Kohar dan Akramunnas (2017) serta Prastuti dan Sudiartha (2016). Secara empiris penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi nilai DER akan

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang menjadi tujuan perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen serta keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014:81-83). Perusahaan yang berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, akan membuat para investor untuk menanamkan modalnya, sehingga permintaan dan harga saham meningkat. Permintaan yang meningkat akan sejalan dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi (Harniningsih dkk, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Mulya (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017), Harniningsih dkk (2019), Frederik dkk (2015), Putra dan Lestari (2016), Sari dan Jufrizen (2019) serta Anita dan Yunianto (2016).

Penelitian di atas membuktikan bahwa semakin baik nilai profitabilitas (*return on asset*) dalam pengembalian aktiva suatu perusahaan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan tersebut dan semakin baik peningkatan pada profitabilitas maka akan meningkatkan kualitas nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Sari dan Jufrizen (2019) menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Vedy dkk (2016) menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Jufrizen (2019) serta Ayem dan Nugroho (2016) menyatakan bahwa PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi nilai PER akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang menjadi tujuan perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen pada hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan perusahaan dengan menggunakan hutang jangka panjang untuk mengembangkan usahanya dapat meminimalkan beban usaha perusahaan, sehingga kestabilan nilai perusahaan tetap terjaga. Stabilitasnya nilai perusahaan membuat perusahaan mampu menghasilkan laba dan membagikan dividen kepada investor, yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pihak manajemen perusahaan akan terus termotivasi untuk membuat kebijakan hutang yang baik karena adanya

keinginan untuk membagikan dividen kepada investor. Perusahaan yang mampu membagikan dividen akan memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Octaviani, 2016).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Mulya (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh penelitian dari Vedy dkk (2016) serta Pratiwi dan Mertha (2017). Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu untuk menciptakan peningkatan pada struktur modal yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen pada hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Pratiwi dan Mertha (2017), laba perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan karena meningkatnya permintaan saham. Perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek yang cerahlah yang mampu untuk membagikan dividen, sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

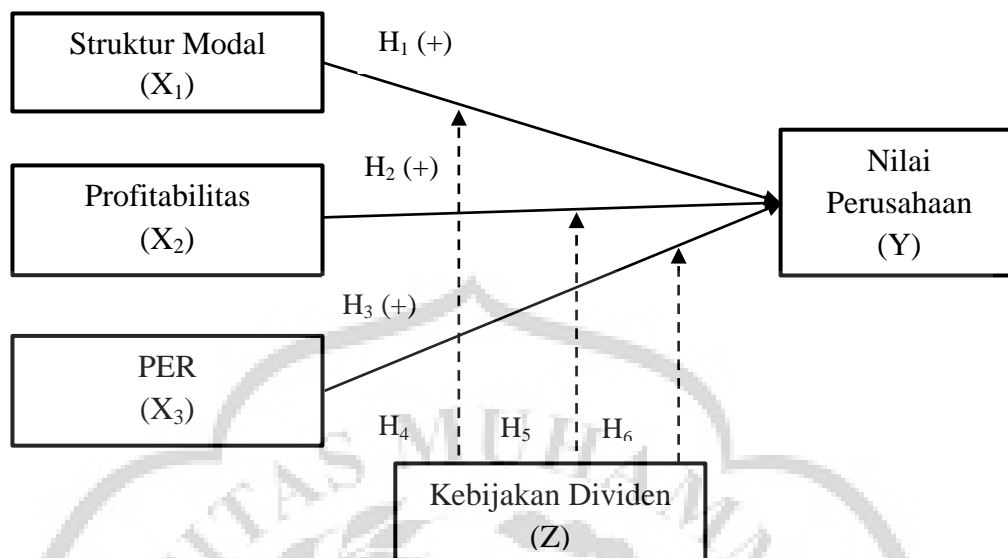
Maka variabel kebijakan dividen akan memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Mulya (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh penelitian dari Mery (2017). Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menciptakan adanya peningkatan profitabilitas yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kebijakan Dividen pada hubungan *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan juga tingkat PER. Karena semakin besar kebijakan dividen maka peningkatan pada PER juga bertambah hal ini berdampak juga pada nilai perusahaan. Dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Vedy dkk (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh PER terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, maka kerangka pemikiran dari hubungan antar variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan :

—> = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

- - - -> = Pengaruh moderasi variabel independen terhadap variabel dependen.

D. Hipotesis

Berdasarkan model penelitian pada Gambar 2.1 maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *Price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₆ : Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan.

