

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal merupakan teori yang membahas tentang sesuatu yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan.¹ Modigliano dan Miller (MM) beranggapan bahwa setiap orang, baik investor maupun manajer, memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Ini dikenal sebagai informasi simetris. Namun, kenyataannya bahwa manajer seringkali lebih terinformasi daripada investor. Ini dikenal dengan informasi asimetris, dan memiliki pengaruh pokok pada struktur modal yang optimal.²

Karena adanya asimetris informasi, manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan daripada investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk dimiliki oleh pemegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru, maka terdapat kemungkinan bahwa:

- a. Jika perusahaan memiliki prospek yang baik, maka manajemen tidak akan menerbitkan saham baru akan tetapi menggunakan laba ditahan (sehingga prospek cerah tersebut dapat dirasakan oleh pemegang saham saat ini).
- b. Jika prospeknya tidak menguntungkan, manajemen akan meluncurkan saham baru untuk mengumpulkan dana. Ini akan menguntungkan pemegang saham saat ini karena tanggung jawab mereka menyusut.³

Karena adanya informasi yang asimetris, maka disimpulkan bahwa perusahaan lebih memilih memakai

¹ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, terj. Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 186.

² Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen*, 184.

³ Lukas Setia Atmaja, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: ANDI, 2008), 261.

dana dalam rangka laba ditahan dan dana hasil penyusutan, utang, kemudian penjualan saham baru.

Pada penelitian Tatang, beliau mengutip rangkuman dari Megginson bahwa setidaknya ada empat pilar utama model sinyal yang dikenal dalam literatur keuangan.⁴

Keempat model yang dimaksud adalah:

- a. Model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang (*signaling models of debt maturity choice*)

Berdasarkan model sinyal berdasarkan jatuh tempo utang, maka pengelola akan memilih lama atau pendeknya jangka waktu pembayaran atau tanggal jatuh tempo utang sebagai salah satu sinyal yang dapat menunjukkan baik atau tidaknya suatu perusahaan..

- b. Model sinyal berbasis investasi korporasi (*signaling models of corporate investment*)

Investasi modal dapat digunakan sebagai model untuk menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan kepada investor di pasar yang ditandai dengan kesenjangan informasi. Umumnya, manajer memiliki insentif untuk melampirkan lebih banyak informasi ketika perusahaan memiliki prospek laba atau peluang pertumbuhan yang lebih baik di masa depan. Dalam konteks ini, investor di sisi lain akan cenderung meminta lebih banyak informasi agar bisa menilai perusahaan.

- c. Model sinyal struktur keuangan (*signaling models of financial structure*)

Dalam model ini ditentukan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan menggunakan struktur modal sebagai upaya untuk membedakan dirinya dengan perusahaan yang kualitasnya kurang baik. Hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan finansial (*financial distress*) yang berani mengambil risiko memilih sinyal ini.

- d. Model sinyal dividen (*dividend signaling model*)

Model sinyal dividen didasarkan pada asumsi

⁴ Tatang A. Gumanti, "Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan," *Research Gate*, September (2009): 10-17.

bahwa dividen perlu dibagikan agar dapat memberikan sinyal tentang adanya informasi positif (prospek yang baik) pada perusahaan dari pihak internal (manajer) yang diyakini memiliki informasi berlebih kepada pemegang saham di pasar yang ditandai dengan kesenjangan informasi.⁵

Berdasarkan teori sinyal di atas maka teori ini bisa disimpulkan sebagai teori yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, karena teori sinyal menyediakan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Apabila struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat menganalisa bagaimana kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan kecenderungan investor terhadap return dan resiko investasi yang akan ditimbulkan. Teori ini juga berkaitan dengan dividen dan profitabilitas. Saat perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan. Pembagian dividen merupakan sinyal yang baik karena investor mengharapkan profitabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan semakin baik. Sinyal-sinyal tersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip syariah, oleh karena itu instrumen yang diperdagangkan tidak boleh terkait dengan kegiatan usaha yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, produsen minuman keras, dan lain-lain. dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Majelis Syariah Nasional-Majelis

⁵ Tatang A. Gumanti, "Teori Sinyal," 17-18.

Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kegiatan pasar modal syariah diatur berdasarkan fatwa DSN-MUI dan peraturan Bapepam-LK.⁶

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian secara spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.⁷

Pengertian Pasar Modal Syariah sebagaimana tertuang dalam Fatwa Asosiasi DSN-MUI, No.40 / DSN-MUI / X / 2003 pasal I Bab I Ketentuan Umum Fatwa Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, dalam artian tidak ada perbedaan yang mencolok dalam pengertian pasar modal, yang membedakan adalah instrumen yang diperdagangkan di Pasar Modal syariah harus sesuai dengan prinsip syariah..⁸

Menurut pandangan Islam, aktivitas pasar modal syariah di Indonesia secara umum tidak berbeda dengan aktivitas pasar modal yang selama ini kita kenal. Pasar modal syariah di Indonesia dilaksanakan berdasarkan prinsip syariah di pasar modal. Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip syariah dalam kegiatan pasar modal berdasarkan fatwa Majelis Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sebagai sepanjang fatwa tersebut tidak bertentangan dengan peraturan ini. dan atau peraturan Bapepam-LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.⁹

Indonesia mulai membentuk pasar modal syariah yang dimulai dengan peluncuran reksa dana syariah pada tahun 1997. Kemudian pada tahun 2000 dibentuklah

⁶ Ismi Hariyasi dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta:Visimedia, 2010), 351.

⁷ Tjiptono Darmadji dan HENDY M. FAKHRUDDIN, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 1-2.

⁸ Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, <https://dsnemui.or.id>

⁹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 91.

indeks saham syariah dan diberi nama Jakarta Islamic Index (JII) yang berisi 30 saham pilihan berdasarkan kriteria syariah dan keuangan yang telah ditentukan sebelumnya. Berbagai produk ditawarkan dalam indeks syariah seperti saham syariah, obligasi syariah atau sukuk. Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor IX.A.13 (Kep-130 / BL / 2006) tentang penerbitan efek syariah, instrumen yang dapat diperdagangkan di pasar modal Indonesia terdiri dari saham syariah, obligasi syariah (sukuk), reksa dana syariah, dan efek beragun syariah. (EBA Syariah).¹⁰

Pasar modal berperan besar dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi yaitu perekonomian dan keuangan. Dikatakan sebagai fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki dana berlebih (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan, sedangkan penerbit (perusahaan) dapat menggunakan dana tersebut untuk keperluan investasi tanpa harus menunggu ketersediaan dana dari operasional perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan kepada pemilik dana untuk memperoleh imbal hasil sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.¹¹

Adapun dalam kegiatan operasional pasar modal syariah, produk yang diperjual belikan harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jenis usaha, barang dan jasa yang dipublikasikan dan bagaimana perusahaan dikelola oleh penerbit bukanlah suatu usaha yang dilarang oleh prinsip syariah, antara lain: Bisnis perjudian atau permainan yang tergolong perjudian atau perdagangan yang dilarang. Lembaga

¹⁰ Ismi, Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, 352-353.

¹¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, 2-3.

keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional, Produsen, distributor dan pedagang makanan dan minuman haram, Produsen, distributor dan atau penyedia barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- b. Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian dan tidak diperbolehkan spekulasi, antara lain; menyebarkan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan dari transaksi yang dilarang, berinvestasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan Ribawi lebih dominan daripada modalnya.

Dari segi instrumen, dibandingkan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis jaminan yang menawarkan pendapatan yang ditentukan sebelumnya tidak diperbolehkan dalam Islam karena dikategorikan sebagai riba. Manajemen keuangan melibatkan unsur riba dan gharar yang merugikan bagi umat dan hal tersebut tidak diperbolehkan dalam syariat Islam. Mengenai riba Allah telah menetapkan dan mengatakan dalam Al-Qur'an (Al-Baqarah ayat 275):

اللَّهُ وَلِيُّ الَّذِينَ ءَامَنُوا يُخْرِجُهُم مِّنَ الظُّلُمَاتِ إِلَى النُّورِ
وَالَّذِينَ كَفَرُوا أَوْلِيَاؤُهُمُ الطَّاغُوتُ يُخْرِجُوهُمْ مِّنَ النُّورِ إِلَى
الظُّلُمَاتِ ۗ أُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: *“Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil*

riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

Ada perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal Islam tidak mengenal adanya short selling, jual atau beli dalam waktu yang sangat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual beli. Pemegang saham Islam adalah pemegang saham jangka panjang. Pola berfikir saham seperti itu berdampak positif. Perusahaan akan mendapatkan pemegang saham yang jelas lebih memperhatikan dan memiliki rasa memiliki, ini akan menjadi pengendalian yang efektif.

Perusahaan dan pemegang saham merupakan mitra kerja yang saling menghormati dan mengingatkan, sehingga komunikasi kedua belah pihak dapat bertemu dalam upaya mencapai kebaikan bagi kedua belah pihak. Karakteristik pemegang saham syariah yang hanya mengutamakan pencapaian keuntungan untuk dibagikan atau kerugian untuk dibagikan (profit-loss sharing) tidak akan menimbulkan fluktuasi tajam dan spekulatif dalam aktivitas perdagangan.¹²

3. Jakarta Islamic Index (JII)

Memilih investasi yang aman dan menguntungkan merupakan tujuan semua pihak, namun tidak jarang investasi palsu bersentuhan dengan perusahaan yang memproduksi barang haram dan bukannya memberikan keuntungan yang tinggi sangat umum di masyarakat. Untuk itu diperlukan adanya saham menurut syariah sebagai salah satu alternatif investasi bagi investor yang beragama Islam di Indonesia yang ingin berinvestasi dengan memperoleh pendapatan secara thoyyibah, salah satunya adalah *Jakarta Islamic Index (JII)*.

¹² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2004), 17-18.

Jakarta Islamic Index adalah indeks saham berdasarkan prinsip syariah. Saham di JII terdiri dari 30 saham yang keanggotaannya akan direview secara berkala berdasarkan kinerja transaksi di pasar saham, rasio keuangan, dan kepatuhan terhadap prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa Dewan Syariah Nasional No. 05 / DSN-MUI / IV / 2000 Tentang Jual Beli Saham dan Fatwa No. 40 / DSN- MUI / IX / 2003 tentang Pasar Modal, serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Saham yang dapat dimasukkan dalam saham syariah harus memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Fatwa Majelis Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20 / DSN-MUI / IX / 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Penanaman Modal Reksa Dana Syariah.¹³

Jakarta Islamic Index (JII) digunakan sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi pada saham secara syariah. Melalui indeks syariah diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengembangkan investasi pada ekuitas syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi pedoman bagi investor yang ingin menanamkan dananya di syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi.

Adapun syarat suatu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dikatakan syariah adalah sebagai berikut:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan makanan atau minuman yang haram.
- d. Memproduksi, mendistribusikan, menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain kriteria diatas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, BEI melakukan tahapan pemilihan atau seleksi saham-saham yang masuk indeks syariah, yaitu:

¹³ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 260.

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Saham syariah yang termasuk dalam perhitungan JII terus dievaluasi kepatuhannya terhadap prinsip syariah sesuai dengan fatwa DSN. Jika saham tersebut tidak lagi sesuai dengan prinsip syariah, maka otoritas akan mengeluarkannya dari JII dan posisinya akan digantikan oleh saham lain yang sesuai dengan prinsip syariah. Penilaian ulang akan dilakukan setiap 6 bulan dengan penentuan komponen indeks pada awal Januari dan Juli setiap tahunnya. Sementara itu, perubahan jenis usaha emiten akan terus dipantau berdasarkan data yang tersedia untuk umum.¹⁴

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai cerminan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu sejak perusahaan didirikan hingga sekarang. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada

¹⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 97.

prospek masa depan perusahaan.¹⁵ Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal.

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran yang sebesar-besarnya bagi pemegang saham jika harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham tercermin dari harga saham.¹⁶

Kinerja keuangan merupakan faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu aspek penilaian fundamental terhadap kondisi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil penghitungan rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan diaudit oleh akuntan publik.¹⁷

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan pembentukan harga saham perusahaan di pasar yang merupakan cerminan dari penilaian publik terhadap kinerja nyata perusahaan. Dikatakan secara riil karena pembentukan harga di pasar merupakan pertemuan titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi jual beli sekuritas di pasar modal antara penjual (penerbit) dan investor.¹⁸ Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.

¹⁵ Eka Maharto Putra, Putu Kepramreni, dan Ni Luh Gde Novitasari, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan," (Seminar Nasional, Lembaga Penelitian dan Pemberdayaan Masyarakat (LPPM) Unmas Denpasar, 29-30 Agustus, 2016). <http://jurnal.unmas.ac.id/index.php/pros/article/download/345/307>

¹⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, terj. Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 19.

¹⁷ Eka Maharto Putra, Putu Kepramreni, dan Ni Luh Gde Novitasari, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan," (Seminar Nasional, Lembaga Penelitian dan Pemberdayaan Masyarakat (LPPM) Unmas Denpasar, 29-30 Agustus, 2016). <http://jurnal.unmas.ac.id/index.php/pros/article/download/345/307>

¹⁸ Harmono, *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard* (Jakarta: Bumi Aksara, 2009), 50.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai tambah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran yang sebesar-besarnya bagi pemegang saham jika harga saham naik. Semakin tinggi kenaikan harga saham suatu perusahaan, maka semakin sejahtera pemegang sahamnya. Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Rasionalitas model penelitian menunjukkan hubungan dan pengaruh antara berbagai informasi fundamental perusahaan yang mencerminkan kegiatan operasional manajemen, yang akan dinilai oleh pemegang saham atau calon investor di pasar, yang selanjutnya akan tercermin dalam nilai perusahaan melalui indikator perubahan harga saham di pasar. Implikasi naiknya harga saham menunjukkan naiknya nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland, metode pengukuran nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio penilaian yang terdiri dari:

a. Price Earning Ratio (PER)

Rasio PER mencerminkan beberapa pengaruh, terkadang saling eksklusif, yang membuat interpretasi menjadi sulit. Semakin tinggi risikonya, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menunjukkan rasio antara harga saham di pasar atau harga awal yang ditawarkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan ke depan cukup tinggi.¹⁹ Semakin besar PER maka perusahaan akan semakin berkembang sehingga nilai perusahaan akan meningkat. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

¹⁹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), 311.

b. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar apresiasi nilai buku suatu saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar mempercayai prospek perusahaan. *Price to Book Value* merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan bagi manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus berkembang. Rasio *Price to Book Value* adalah perbandingan antara harga saham dan nilai buku ekuitas.²⁰ PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

c. *Rasio Tobin's Q*

Rasio Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Jika Q-ratio di atas satu, yang menunjukkan bahwa investasi menghasilkan pengembalian yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Q-ratio di bawah satu, investasi pada aset tidak menarik.²¹ Rasio ini adalah konsep yang sangat berharga karena mewakili perkiraan pasar keuangan saat ini tentang pengembalian setiap dolar dari investasi tambahan. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

²⁰ J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan* Edisi Revisi (Jakarta: Erlangga, 2008), 244.

²¹ Weston dan Copeland, *Manajemen Keuangan*, 245.

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

Selain itu, terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal, yaitu nilai yang dinyatakan secara formal dalam anggaran dasar perusahaan, yang tercantum secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga tercantum dalam surat kolektif saham.
- b. Nilai pasar yang sering disebut nilai tukar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar modal. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan sekedar harga sekumpulan aset, tetapi nilai perusahaan sebagai badan usaha yang memiliki kemampuan menghasilkan laba dimasa yang akan datang.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi adalah nilai jual semua aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa adalah bagian dari pemegang saham. Nilai likuidasi dapat dihitung berdasarkan neraca kinerja yang akan disiapkan pada saat perusahaan dilikuidasi.²²

5. Struktur Modal

Menurut Halim struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal adalah

²² Christiawan, Y.J., dan Tarigan J, “Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan “, Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Universitas Kristen Petra, Vol. 9, No. 1, 2007. <http://jurnalakuntansi.petra.ac.id/index.php/aku/article/download/16810/16793>

pertimbangan dari hutang tetap jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Margaretha, struktur modal merupakan gambaran pembiayaan tetap suatu perusahaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas jangka panjang. Sedangkan menurut Wild, Subramanyam, dan Robert, struktur modal, yaitu ekuitas dan pendanaan hutang dalam suatu perusahaan, seringkali dihitung berdasarkan jumlah sumber pendanaan relatif.²³

Struktur permodalan perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanyalah sebagian dari struktur keuangannya. Struktur modal merupakan keseimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.²⁴

Selain itu, menurut William L. Megginson, teori-teori struktur modal yang dikenal oleh perusahaan dalam menetapkan struktur modal, yaitu sebagai berikut:

- a. Teori Milner dan Modigliani (M&M)

Propositions Teori Milner dan Modigliani atau yang dikenal dengan teori M&M adalah dasar dari teori keuangan modern. Teori ini memberikan definisi operasional dari biaya modal dan dasar teori investasi “an operational definition of the cost of capital and workable theory of investment” yang secara eksplisit mengakui ketidakpastian dan memberikan dukungan sebagai prinsip dasar dan memaksimalkan nilai pasar. Dengan kata lain, teori M&M mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

²³ Octavia Magdalena Simangunsong, Darwin Lie, Efendi, dan Ady Inrawan, “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Astra Otoparts, Tbk. Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Financial ISSN : 2502-4574 Vol. 2, No. 2, Desember 2016. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/download/34/34>

²⁴ Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

Teori M&M memiliki beberapa asumsi, baik secara eksplisit maupun implisit yaitu:

- 1) Semua asset secara fisik dimiliki oleh perusahaan.
- 2) Di pasar modal tidak terjadi friksi. Tidak ada pajak perusahaan atau pajak pendapatan personal, tidak ada biaya dalam membeli dan menjual sekuritas, dan tidak ada biaya kebangkrutan.
- 3) Perusahaan hanya dapat mengeluarkan dua jenis sekuritas, yaitu ekuitas yang berisiko (*risk equity*) dan utang yang bebas risiko (*risk freedebt*).
- 4) Baik individu maupun perusahaan dapat meminjam dan meminjamkan dana pada tingkat bunga bebas risiko (*risk freeinterest rate*).
- 5) Investasi memiliki ekspektasi yang homogeny tentang pergerakan profit perusahaan pada masa depan.
- 6) Tidak ada pertumbuhan sehingga semua pola arus kas (*cash flow*) bersifat anuitas sampai jangka waktu tidak terbatas.

Teori M&M ini secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan antara pembiayaan dan investasi. Dalam artian bahwa menggunakan hutang atau tanpa hutang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Modigliani dan Milner (1958) serta Fama dan Miller, kebijakan investasi diasumsikan tetap. Selama arus kas perusahaan tetap konstan, nilai perusahaan tidak akan berubah dengan ada atau tidak adanya perjanjian protektif; Dengan arus kas yang stabil maka keuntungan yang dimiliki oleh pemegang obligasi akan dirugikan oleh pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Perjanjian tersebut hanya akan mengubah distribusi kesimpulan pembayaran dan keberadaan opsi pendanaan tidak terkait dengan nilai perusahaan.

b. Pecking Order Hypothesis

Teori ini dikembangkan oleh Stewart Myres (1984). Ada empat asumsi dari teori ini, yaitu sebagai berikut:

- 1) Kebijakan dividen kaku. Manajer akan berusaha untuk mempertahankan tingkat pembayaran

dividen yang konstan, dan tidak akan menambah atau mengurangi dividen sebagai tanggapan atas fluktuasi sementara dalam pendapatan saat ini.

- 2) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan dan penyusutan) dibandingkan dengan pendanaa eksternal, seperti hutang dan saham.
- 3) Jika harus memperoleh pendaan saham yang paling aman terlebih dahulu.
- 4) Jika harus menggunakan lebih banyak pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih untuk menggunakan hutang yang aman, kemudian hutang berisiko, konvertibel, sekuritas, saham preferen, dan akhirnya saham umum.

Myres memberikan pandangan dari teori pecking order berdasarkan informasi asimetris. Myres dan Majluf membuat dua asumsi utama tentang manajer perusahaan. Pertama, manajer perusahaan lebih sadar akan pendapatan dan peluang investasi perusahaan saat ini daripada investor luar. Kedua, manajer bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham yang ada.

Investor tidak dapat mempercayai manajer dan akan menempatkan sedikit nilai pada saham biasa dan manajer akan dipaksa untuk menyerahkan peluang investasi yang berharga karena mereka tidak dapat memberikan informasi pribadi secara kredibel kepada investor lama. Selain itu, masalah informasi di pasar keuangan yang disebabkan oleh manusia, sehingga tidak dapat diselesaikan dengan cara mengurangi biaya transaksi atau pasar modal lainnya. Menurut Myres dan Majluf, solusi dan masalahnya adalah memiliki *Financial Slack* yang cukup untuk mendanai proyek secara internal.

Financial slack merupakan kas perusahaan dan sekuritas yang dimiliki oleh perusahaan, seperti kapasitas hutang yang tidak terpakai. Perusahaan yang memiliki kelonggaran finansial yang cukup tidak akan pernah menerbitkan hutang atau sekuritas yang berisiko untuk mendanai investasi proyek mereka. Dengan demikian, perusahaan dapat mengatasi masalah

asimetris informasi antara manajer dan investor. Selain itu, sesuai aturan investasi yang optimal, Fisherian menekankan bahwa pengelola dapat menerima semua proyek positif NPV tanpa merugikan investor lama. Yang terpenting, model ini memberikan penjelasan tentang pola perusahaan dengan profitabilitas tinggi dalam menahan labanya sebagai ekuitas dan meningkatkan cadangan kas. Mereka membangun kelonggaran finansial dan fleksibilitas finansial.

Model Myers dan Majluf juga menjelaskan reaksi pasar saham terhadap kenaikan dan penurunan hutang karena perusahaan yang memiliki peluang investasi yang berharga mencoba mendanai proyek mereka secara internal, menggunakan sekuritas berisiko rendah. Jika perseroan masih membutuhkan pendanaan dari luar, perseroan akan menerbitkan sekuritas karena manajer perseroan menilai saham perseroan dinilai terlalu tinggi.²⁵

Pada umumnya perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal:

- a. Stabilitas penjualan. Suatu perusahaan yang penjualannya relative stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b. Struktur asrt. Perusahaan yang asetnya menandai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Asset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk asset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan real estat biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam

²⁵ Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan*,(Bandung: CV Pustaka Setia, 2015), 248-253.

- bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.
- c. *Leverage* operasi. Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
 - d. Tingkat pertumbuhan. Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjadi utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kita menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.
 - e. Profitabilitas. Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Meskipun tidak ada pembenaran teoretis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti misalnya Intel, Microsoft, dan Coca-cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.
 - f. Pajak. Bunga adalah biaya yang dapat dikurangkan dari pajak, dan pengurangan ini lebih berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, semakin besar pula keuntungan hutangnya.
 - g. Kontrol. Efek utang dibandingkan saham pada posisi kendali perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak dalam posisi

untuk membeli saham tambahan, manajemen dapat memilih hutang sebagai pendanaan baru. Di sisi lain, manajemen dapat memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat menempatkan perusahaan pada risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, manajer kemungkinan besar akan kehilangan pekerjaannya. Namun, jika terlalu sedikit utang yang digunakan, manajemen berisiko melakukan pengambilalihan. Dengan demikian, pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan hutang dan ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi lainnya. Apapun situasinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi pengendalian tersebut.²⁶

- h. Sikap manajemen. Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa struktur permodalan akan menyebabkan harga saham lebih tinggi dibandingkan dengan struktur lainnya. Manajemen dapat melakukan penilaiannya sendiri tentang struktur permodalan yang tepat. Beberapa manajer cenderung lebih konservatif daripada yang lain, dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri mereka, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang dalam bisnis mereka untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.
- i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat. Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri tentang faktor leverage yang sesuai untuk perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat akan sering mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering mendiskusikan struktur permodalan mereka dengan pemberi pinjaman dan

²⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, Dasar-dasar manajemen keuangan” edisi 1-Buku 2. Hal 189.

- lembaga pemeringkat dan menanggapi nasihat mereka dengan sangat serius.
- j. Kondisi pasar. Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.
 - k. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya.
 - l. Fleksibilitas keuangan. Seorang bendahara perusahaan yang cerdas membuat suatu pernyataan. Mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kecukupan kapasitas pinjaman cadangan. Menentukan cadangan yang memadai merupakan sesuatu yang dilakukan berdasarkan pertimbangan, tetapi jelas.²⁷

Sesuai dengan teori struktur modal, pada dasarnya struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Berkaitan dengan teori tersebut maka analisis struktur modal juga terdiri analisis struktur modal juga terdiri dari analisis modal asing (hutang) dan analisis modal sendiri (*ratio leverage*).²⁸ Menurut Sutrisno rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi dengan hutang. Rasio leverage terdiri dari:

a. Debt to Assets Ratio (DAR)

Rasio DAR digunakan untuk mengukur persentase jumlah dana atau modal yang diberikan oleh kreditur. Selain itu, rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktivasi dibiayai oleh total hutang. Semakin tinggi rasio DAR maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perhitungan DAR dilakukan dengan rumus:

²⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, Dasar-dasar manajemen keuangan” edisi 1-Buku 2. Hal 189.

²⁸ Sutrisno, “Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi”, Yogyakarta: EKONISIA, hal 217.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Selain itu, rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur keseimbangan antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER, semakin sedikit modal yang digunakan dibandingkan dengan hutang. Perhitungan DER dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

c. Longterm Debt to Assets Ratio (LDAR)

Rasio LDAR digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang jangka panjang digunakan untuk investasi di sektor aset. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan total aset yang dibiayai dengan hutang jangka panjang. Perhitungan LDAR dilakukan dengan rumus:

$$\text{LDAR} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

d. Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)

Rasio LDER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar rasio antara hutang jangka panjang dan ekuitas atau berapa hutang jangka panjang yang dijamin oleh modal sendiri. Perhitungan LDER dilakukan dengan rumus:

$$\text{LDER} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aset dan modal sendiri. Profitabilitas merupakan suatu perusahaan yang dapat diukur dengan

menggunakan rasio profitabilitas yang nantinya akan menjadi tolak ukur bagi investor untuk melihat seberapa efisien perusahaan tersebut menggunakan aset dan dalam menjalankan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.²⁹

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas perusahaan dapat bermacam-macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba.³⁰

Rasio profitabilitas juga dikenal sebagai rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui segala kemampuan dan sumber dayanya yang berasal dari penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal.³¹

Rasio profitabilitas digunakan sebagai indikator kinerja untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya bagi perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka akan berdampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk berinvestasi dalam bentuk penyertaan modal, serta akan berdampak

²⁹ Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi, dan Helenita Tarigan, “Pengaruh Profitabilitas (Profitability), Ukuran Perusahaan (Firm Size), Kebijakan Dividen (Dividend Policy) dan Likuiditas (Liquity) Terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value-PBV) Sektor Basic Industry and Chemicals di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Global Manajemen*, Vol. 8, No. 1, 2019:45-46. <https://jurnal.darmaagung.ac.id/686dbdba-b054-4dc5-a849-89c1f8024d51>

³⁰ Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

³¹ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar’iyah Modern*, (Yogyakarta: ANDI, 2011), 86-88.

pada keputusan kreditur terkait pendanaan melalui hutang.³²

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan berbagai komponen dalam laporan laba rugi atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya untuk memantau dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala, manajemen dapat secara efektif menentukan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi.³³

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

a. *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Semakin tinggi tingkat pengembalian aset, semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pengembalian aset, semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam total aset.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA sebagai berikut:

$$\text{Return of Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam

³² Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2002), 305.

³³ Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition* (Jakarta: Grasindo, 2016), 192.

menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Semakin *tinggi Return on Equity*, semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah *return on equity* berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam di ekuitas.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE sebagai berikut:

$$\text{Return of Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan penjualan bersih dari harga pokok penjualan.

Semakin tinggi margin laba kotor maka semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan oleh harga jual yang tinggi dan atau harga pokok penjualan yang rendah. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor maka semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. hal ini dapat disebabkan oleh harga jual yang rendah dan atau harga pokok penjualan yang tinggi.³⁴

Rumus yang digunakan untuk menghitung GPM sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Dalam kondisi normal GPM seharusnya positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan menjual

³⁴ Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated*, 194-196.

produknya di atas harga pokoknya. Apabila GPM negatif perlu diteliti penyebabnya, apakah karena perusahaan masih baru, sedang menjalankan kebijakan harga miring, perang harga, dan sebagainya.³⁵

d. *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating Profit Margin (OPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba operasi terhadap penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasi terhadap penjualan bersih. Laba operasi itu sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dan biaya operasi. Beban usaha terdiri dari beban penjualan serta beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi margin laba usaha maka semakin tinggi pula laba operasi yang dihasilkan dari penjualan bersih. Ini bisa jadi karena laba kotor yang tinggi dan atau biaya operasional yang rendah. Sebaliknya, semakin rendah margin laba operasi berarti semakin rendah pula laba operasi yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan oleh laba kotor yang rendah dan atau biaya operasional yang tinggi.

Rumus yang digunakan untuk menghitung OPM sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

e. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih dihitung dari pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dan beban pajak penghasilan.

Semakin tinggi margin laba bersih maka semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari

³⁵ Suhardjono, *Manajemen Perkreditan Usaha Kecil dan Menengah* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), 418.

penjualan bersih. hal ini dapat disebabkan oleh tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih maka semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.³⁶

Rumus yang digunakan untuk menghitung NPM adalah :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai keuntungan yang diperoleh, akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi masa depan.³⁷ Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pengeluaran perusahaan, terutama yang berkaitan dengan pengeluaran internal perusahaan. Hal ini dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Saldo laba merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan.

Besarnya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham tidak melebihi jumlah saldo laba ditahannya. Terdapat beberapa alasan mengapa suatu perusahaan membatasi jumlah dividen yang dibagikannya kepada pemegang sahamnya, yaitu:

- a. Rencana perusahaan untuk melakukan ekspansi di masa mendatang.
- b. Keinginan untuk membagikan dividen secara konstan dari tahun ke tahun.
- c. Keinginan perusahaan untuk membentuk pelindung atau penyangga terhadap kemungkinan rugi usaha yang dapat terjadi di masa mendatang.
- d. Perjanjian yang dibuat dengan kreditur tertentu, yang meminta perusahaan untuk tidak membagikan semua keuntungan operasionalnya atau semua laba ditahannya,

³⁶ Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated*, 197-199.

³⁷ Farah Margaretha, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang* (Jakarta: Grasindo, 2006), 141.

sebagai jaminan bahwa dana yang dipinjamkan kepada perusahaan dapat dikembalikan.³⁸

Sebagian laba operasi perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat direalisasikan dalam berbagai bentuk, tergantung kondisi perusahaan pada saat pembagian dividen. Jenis dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah:

- a. Dividen kas, merupakan bagian dari laba operasi yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen.
- b. Dividen harta merupakan bagian dari laba operasi suatu perusahaan yang dibagikan dalam bentuk aset selain kas. Meski bisa berupa aset lain, namun biasanya aset tersebut berupa surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
- c. Dividen Skrip atau Dividen Hutang adalah bagian dari laba operasi perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa depan. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk tunai, tetapi kas tidak tersedia cukup, meskipun saldo laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup.
- d. Dividen Saham, merupakan bagian dari laba operasi yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin memanfaatkan sebagian dari laba operasi yang diperolehnya secara permanen.
- e. Dividen Likuidasi, adalah dividen yang ingin dibayarkan perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam berbagai bentuk, tetapi tidak didasarkan pada jumlah laba operasi atau laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi adalah pengembalian modal atau investasi pemilik oleh

³⁸ Rudianto, *Pengantar Akuntansi: Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2009), 308-309.

perusahaan.³⁹

Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

a. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Jika ke depan perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana besar, perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

b. Likuiditas

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

c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang kemampuan memperoleh dana dari pinjaman untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Hal tersebut dimungkinkan karena *financial leverage* perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan dalam meminjam, maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

d. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham suatu perusahaan mengalami kenaikan ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, begitu pula sebaliknya. Salah satu penyebab

³⁹ Rudianto, *Pengantar Akuntansi*, 309-312.

reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan saat ini, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, peningkatan dividen dinilai sebagai sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang baik, begitu pula sebaliknya.⁴⁰

e. Jika manajemen ingin mempertahankan kendali atas perusahaan, maka manajemen cenderung enggan menjual saham baru sehingga lebih memilih menahan laba untuk memenuhi kebutuhan pendanaan baru.

f. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, maka perusahaan dapat membayar deviden yang relatif besar. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen harus kecil agar kestabilan tetap terjaga.⁴¹

g. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari kreditor, perjanjian pinjaman seringkali disertai dengan persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan tersebut antara lain pembatasan pembayaran deviden yang tidak boleh melebihi jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya untuk melindungi kepentingan kreditor, yaitu kelancaran pembayaran pokok dan bunga pinjaman.

h. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin rendah daya beli mata uang tersebut. Artinya perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasional perusahaan dan investasi di masa yang akan datang. Apabila peluang memperoleh dana dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat maka dividen yang

⁴⁰ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), 170.

⁴¹ Lukas, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, 291-292.

dibayarkan akan berkurang, begitu pula sebaliknya.⁴²

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya akan diuraikan secara singkat karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun cakupannya hampir sama, namun disebabkan beberapa variabel, objek, periode waktu yang digunakan dan penentuan sampel yang berbeda. Oleh karena itu, banyak hal yang tidak sama sehingga bisa dijadikan referensi untuk saling melengkapi. Berikut adalah ringkasan dari beberapa penelitian sebelumnya:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti Terdahulu dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
1	AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016. ⁴³	Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu 2010-2013, dengan beberapa kriteria dan terpilih 20 perusahaan memberikan hasil bahwa kebijakan

⁴² I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 171.

⁴³ AA Ngurah Dharma Adi Saputra dan Putu Vivi Lestari, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No.7, 2016. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/20373/14269/>

			<p>deviden, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan deviden dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2010-2013. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. Peneliti menggunakan <i>Return of Equity</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Return On Asset</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas. 		
2	Octavia Magdalena	Pengaruh struktur modal	Penelitian yang dilakukan

	<p>Simangunsong dan Darwin Lie, Efendi, Ady Inrawan. <i>Jurnal Financial</i>, Vol. 2, No. 2, 2016.⁴⁴</p>	<p>dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada PT Astra Otoritas, Tbk. Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>pada perusahaan PT Astra Otoritas, Tbk. Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu 2009-2015, dengan beberapa kriteria dan memberikan hasil bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. b. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. c. Penggunaan <i>Debt to Equity</i> sebagai proksi pengukuran struktur modal. 			

⁴⁴Octavia Magdalena Simangunsong, Darwin Lie, Efendi, dan Ady Inrawan, “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Astra Otoparts, Tbk. Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Financial* ISSN : 2502-4574 Vol. 2, No. 2, Desember 2016. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/download/34/34>

	<p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan PT Astra Otoritas, Tbk. yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2009-2015. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. Peneliti menggunakan <i>Price to Book Value</i> (PBV) sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. 		
3	Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi. Fokus Ekonomi, Vol. 12, No. 2, 2017. ⁴⁵	Profitabilitas, struktur modal dan likuiditas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate yang listed di BEI tahun 2015.	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan real estate yang listed di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015, dengan beberapa kriteria dan terpilih 40 perusahaan memberikan

⁴⁵ Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “*Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015*”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

			<p>hasil bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Debt to Equity</i> sebagai proksi pengukuran struktur modal dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2012-2015. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. Peneliti menggunakan <i>Return of Equity</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan 			

	<i>Return On Asset</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas.		
4	Muhammad Rizal Panggabean. Jurnal Kajian Bisnis Vol. 26, NO. 1, 2018. ⁴⁶	Pengaruh corporate social responsibility, ukuran perusahaan, struktur modal dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan (pada perusahaan manufaktur yang masuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017).	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang masuk dalam LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017, dengan beberapa kriteria dan terpilih seluruh perusahaan manufaktur yang masuk dalam LQ45 secara berturut-turut dan tercatat di BEI selama periode tahun 2011-2016 memberikan hasil struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

⁴⁶ Muhammad Rizal Panggabean, "Pengaruh Corporate social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017)", Jurnal Kajian Bisnis Vol. 26, No. 1, 2018, 82 – 94. <http://jurnal.stieww.ac.id/index.php/jkb/article/download/131/113/>

	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Debt to Equity</i> sebagai proksi pengukuran struktur modal. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang masuk dalam LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2011-2017. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. Peneliti menggunakan <i>Price to Book Value</i> (PBV) sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan Tobin's Q sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. 		
5	<p>Muhammad Rifki Maulana, Hermanto, I Nyoman. Nugraha A.P. Jurnal Distribusi, Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Vol.4, No. 2, 2016.⁴⁷</p>	<p>Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa</p>	<p>Penelitian yang dilakukan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, dengan beberapa kriteria dan terpilih perusahaan</p>

⁴⁷ Muhammad Rifki Maulana, Hermanto, I Nyoman. Nugraha A.P., "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun

		Efek Indonesia tahun 2011-2015.	yang tergolong indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia memberikan hasil kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan deviden dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan yang masuk dalam LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2011-2015. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. Peneliti menggunakan <i>Return of Equity</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Return On Asset</i> sebagai proksi 			

2011-2015", Jurnal Distribusi, Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Vol.4, No. 2, 2016. <http://distribusi.unram.ac.id/index.php/distribusi/article/viewFile/12/pdf>

pengukuran profitabilitas.			
6	Ivan Somantri dan Hadi Ahmad Sukardi. JEMPER (Jurnal ekonomi manajemen perbankan) Vol.1, No.1, 2019. ⁴⁸	Pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, dengan beberapa kriteria dan terpilih 8 perusahaan memberikan hasil kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan deviden dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai 			

⁴⁸ Ivan Somantri dan Hadi Ahmad Sukardi, “Pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan”, JEMPER (Jurnal ekonomi manajemen perbankan) Vol.1, No.1, 2019. https://www.researchgate.net/profile/Hadi_Sukardi/publication/338913971_Pengaruh_Keputusan_Investasi_Kebijakan_Hutang_Dan_Kebijakan_Dividen_Terdapat_Nilai_Perusahaan/links/5e32af4ba6fdccd96576e038/Pengaruh-Keputusan-Investasi-Kebijakan-Hutang-Dan-Kebijakan-Dividen-Terdapat-Nilai-Perusahaan.pdf?origin=publication_detail

	<p>perusahaan.</p> <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2013-2017. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
7	<p>Muhammad Haekal Yunus dan Masdar Masud.⁴⁹ Center of Economic Student Journal, Vol. 2, No. 2, 2019.</p>	<p>Pengaruh struktur modal, kebijakan dividend an keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2014-2017, dengan beberapa kriteria dan terpilih 143 perusahaan memberikan hasil struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan</p>

⁴⁹ Muhammad Haekal Yunus dan Masdar Masud, “Pengaruh struktur modal, kebijakan dividend an keputusan investasi terhadap nilai perusahaan”, Center of Economic Student Journal, Vol. 2, No. 2, 2019. <https://www.jurnal.fe.umi.ac.id/index.php/CESJ/article/download/176/109/>

			terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
	<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. b. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. c. penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2014-2017. c. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
8	Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi dan Helenita Tarigan. Jurnal Global Manajemen,	Pengaruh profitabilitas (profitability), ukuran perusahaan (<i>firm size</i>), kebijakan deviden	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan <i>Basic Industry and Chemicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek

	Vol. 8, No. 1, 2019. ⁵⁰	<i>(Dividend Policy)</i> dan likuiditas (<i>liquidity</i>) terhadap nilai perusahaan (<i>Price to Book Value-PBV</i>) sektor <i>Basic Industry and Chemicals</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Indonesia periode 2014-2018, dengan beberapa kriteria dan terpilih 63 perusahaan memberikan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen, penggunaan <i>Return of Equity</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. 			

⁵⁰ Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi dan Helenita Tarigan, “Pengaruh profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*firm size*), kebijakan dividen (*Dividend Policy*) dan likuiditas (*liquidity*) terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value-PBV*) sektor *Basic Industry and Chemicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, Jurnal Global Manajemen, Vol. 8, No. 1, 2019. <https://jurnal.darmaagung.ac.id/index.php/global/article/download/196/210/>

	<p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan yang <i>Basic Industry and Chemicals</i> efeknya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2014-2018. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
<p>9</p>	<p>Rayhani Risma Utami, Winda Juliana Nababan , Vanji anesa Siregar, Nur Indah Gulo dan Uduurrut Sadaria Siahaan. <i>Sentralisasi</i>, Vol. 8, No.2, 2019.⁵¹</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>Penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, dengan beberapa kriteria dan terpilih 36 perusahaan memberikan hasil profitabilitas dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai</p>

⁵¹ Rayhani Risma Utami, Winda Juliana Nababan , Vanji anesa Siregar, Nur Indah Gulo dan Uduurrut Sadaria Siahaan, “*Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*”, *Sentralisasi*, Vol. 8, No.2, 2019. <https://ejournal.um-sorong.ac.id/index.php/sentralisasi/article/download/426/pdf>

			perusahaan.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen, penggunaan <i>Return of Equity</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2013-2017. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
10	Derita Rosalina Sihotang dan Joana L. Saragih. JRAK, Vol. 3, No. 1, 2017. ⁵²	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan	Peneliti yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, dengan kriteria

⁵² Derita Rosalina Sihotang dan Joana L. Saragih, “Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, JRAK, Vol. 3, No. 1, 2017. <http://ejournal.ust.ac.id/index.php/JRAK/article/download/439/469>

		<p>manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>tertentu dan terpilih 27 perusahaan memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan penggunaan <i>Price to Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2016-2018, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel 2009-2013. Peneliti menggunakan alat uji <i>Eviews7</i>, 			

	<p>sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS.</p> <p>d. Peneliti menggunakan <i>Return On Asset</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Return of Equity</i> sebagai proksi pengukuran profitabilitas.</p>
--	--

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan alat ukur yang berbeda-beda dan dengan hasil penelitian yang tidak konsisten. Hasil penelitian yang tidak konsisten membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang nilai perusahaan yang ditinjau dari aspek struktur modal, profitabilitas dan kebijakan deviden.

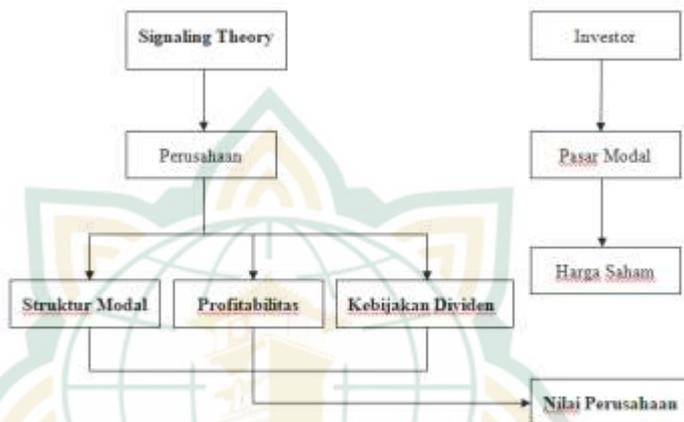
Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan keseluruhan biaya penggunaan modal atau biaya rata-rata modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Oleh karena itu, penentuan struktur modal sangatlah penting. Biaya modal dapat digunakan sebagai ukuran penerimaan atau penolakan suatu proposal investasi. Profitabilitas yang optimal akan mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Semakin tinggi return yang diterima oleh investor maka semakin tinggi penilaian investor terhadap suatu saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Semakin baik kondisi perusahaan, maka semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini tentunya akan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal. Peningkatan harga saham membuat nilai perusahaan semakin baik di kalangan investor. Sehingga, perusahaan-perusahaan harus memaksimalkan kinerjanya untuk menjaga kepercayaan investor lama dan menarik investor baru.

C. Kerangka Berfikir

Berdasarkan pada kajian teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII)

maka kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir



Dari kerangka tersebut bisa dilihat hubungan struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori-teori yang sudah dijelaskan sebelumnya, bahwa meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan semakin baik di kalangan investor. Sehingga perusahaan harus meningkatkan kinerja untuk menjaga kepercayaan investor lama dan menarik calon investor baru. Struktur modal di sini adalah pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan, sering juga dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Biaya modal dapat digunakan sebagai ukuran diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi.

Selain struktur modal, profitabilitas juga merupakan aspek yang mempengaruhi nilai perusahaan. Jika profitabilitas terlihat bagus dan jika kondisi ini terus berjalan maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, kemungkinan besar harga saham akan tinggi sesuai prediksi. Hal positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula margin keuntungan yang diperoleh perusahaan. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki keuntungan atau keuntungan besar. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula kepercayaan investor

terhadap perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan semakin meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Dengan kebijakan yang optimal, perusahaan mampu mempertahankan kualitasnya saat ini dan di masa yang akan datang. Kerangka tersebut juga menggambarkan kebijakan dividen yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar dividen yang dibagikan, maka harga saham perusahaan semakin meningkat, dan efeknya nilai perusahaan semakin baik. Investor cenderung melihat harga saham untuk menilai suatu perusahaan, karena hal ini menjadi aspek utama untuk berekspektasi terkait prospek perusahaan tersebut.

D. Hipotesis

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Halim struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal merupakan pertimbangan jangka pendek utang tetap, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.⁵³ Sedangkan menurut Margaretha, struktur modal merupakan gambaran pembiayaan tetap suatu perusahaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas jangka panjang. Sedangkan menurut Wild, Subramanyam, dan Robert, struktur modal yaitu ekuitas dan pembiayaan hutang dalam suatu perusahaan seringkali dihitung berdasarkan jumlah sumber pendanaan relatif.⁵⁴

Struktur permodalan perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham

⁵³ Octavia Magdalena Simangunsong, Darwin Lie, Efendi, dan Ady Inrawan, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Astra Otoparts, Tbk. Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", Jurnal Financial ISSN : 2502-4574 Vol. 2, No. 2, Desember 2016. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/download/34/34>

⁵⁴ Muhammad Rizal Panggabean, "Pengaruh Corporate social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017)", Jurnal Kajian Bisnis Vol. 26, No. 1, 2018, 82 – 94. <http://jurnal.stieww.ac.id/index.php/jkb/article/download/131/113/>

preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanyalah sebagian dari struktur keuangannya. Struktur modal merupakan keseimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.⁵⁵ Struktur modal merupakan kumpulan dana yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya, yang terdiri dari utang dan ekuitas perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, artinya hutang yang besar akan memberikan beban yang berat bagi perusahaan yang bersangkutan.⁵⁶

Trade off Theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah 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. Hal ini dikarenakan struktur permodalan suatu perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Teori Bird in The Hand menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan capital gain dan investor memandang bahwa dividen yang tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih memilih kepastian hasil investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Peningkatan pembayaran dividen merupakan sinyal positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor semakin tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.⁵⁷

⁵⁵ Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, "Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015", vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

⁵⁶ Danang Laksono, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan", e - Jurnal Riset Manajemen. <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/download/2356/2206>

⁵⁷ Muhammad Haekal Yunus dan Masdar Masud, "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividend an keputusan investasi terhadap nilai perusahaan",

Sehubungan dengan pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan, sudah pernah dilakukan peneliti-peneliti terdahulu yang memiliki perbedaan hasil penelitian. Pada penelitian Octavia Magdalena Simangunsong, Darwin Lie, Efendi, dan Ady Inrawan di tahun 2016, menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁵⁸ Penelitian serupa juga dilakukan oleh Muhammad Rizal Panggabean di tahun 2018 yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁵⁹ Sedangkan hasil yang berbeda di dapat pada penelitian Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi yang menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.⁶⁰

Berdasarkan pengungkapan dan kesimpulan penelitian terdahulu, maka dapat ditarik suatu hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aset dan modal sendiri. Profitabilitas merupakan suatu perusahaan yang dapat diukur dengan

Center of Economic Student Journal, Vol. 2, No. 2, 2019.
blob:<https://www.jurnal.fe.umi.ac.id/7500da78-3495-4885-8858-d6a541cf9be8>

⁵⁸ Octavia Magdalena Simangunsong, Darwin Lie, Efendi, dan Ady Inrawan, “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Astra Otoparts, Tbk. Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Financial ISSN : 2502-4574 Vol. 2, No. 2, Desember 2016.
<https://financial.ac.id/index.php/financial/article/download/34/34>

⁵⁹ Muhammad Rizal Panggabean, “Pengaruh Corporate social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017)”, Jurnal Kajian Bisnis Vol. 26, No. 1, 2018, 82 – 94. <http://jurnal.stieww.ac.id/index.php/jkb/article/download/131/113/>

⁶⁰ Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146.
<https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

menggunakan rasio profitabilitas yang nantinya akan menjadi tolak ukur bagi investor untuk melihat seberapa efisien perusahaan tersebut menggunakan aset dan dalam menjalankan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.⁶¹

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas perusahaan dapat bermacam-macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba.⁶²

Rasio profitabilitas juga dikenal sebagai rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui segala kemampuan dan sumber dayanya yang berasal dari penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal.⁶³

Nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar ekuitas perusahaan. Peluang investasi masa depan juga akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Peluang investasi tentunya membutuhkan dana tambahan, sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, profitabilitas merupakan salah satu indikator penting nilai perusahaan untuk melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang, terutama dalam

⁶¹ Lola Viska, Dianty Putri Purba, Meliana Sianturi, dan Helenita Tarigan, “Pengaruh Profitabilitas (Profitability), Ukuran Perusahaan (Firm Size), Kebijakan Dividen (Dividend Policy) dan Likuiditas (Liquity) Terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value-PBV) Sektor Basic Industry and Chemicals di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Global Manajemen*, Vol. 8, No. 1, 2019:45-46. blob:<https://jurnal.darmaagung.ac.id/7f4fa833-0cf4-4f78-a7dc-52ed1b1bd337>

⁶² Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, “Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015”, vol. 12 No. 2 Desember 2017: 131-146. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/download/170/167>

⁶³ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar’iyah Modern*, (Yogyakarta: ANDI, 2011), 86-88.

memperoleh keuntungan. Dalam menjalankan aktivitas operasinya, perusahaan harus berada dalam kondisi yang sangat menguntungkan dan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kinerja. Profitabilitas dapat memberikan gambaran umum tentang kemampuan menghasilkan keuntungan atau keuntungan.⁶⁴ Semakin baik profitabilitas akan mempengaruhi harga saham sekaligus nilai perusahaan.

Sehubungan dengan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sudah pernah dilakukan peneliti-peneliti terdahulu yang memiliki perbedaan hasil penelitian. Pada penelitian AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari di tahun 2016, menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁶⁵ Sedangkan hasil yang berbeda di dapat pada penelitian Rayhani Risma Utami, Winda Juliana Nababan , Vanji anesa Siregar, Nur Indah Gulo dan Udurrut Sadaria Siahaan di tahun 2019 yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.⁶⁶

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

⁶⁴ Rayhani Risma Utami dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", Sentralisasi Volume 8 (2) Hal : 99 – 107 2019. <https://ejournal.um-sorong.ac.id/index.php/sentralisasi/article/download/426/pdf>

⁶⁵ AA Ngurah Dharma Adi Saputra dan Putu Vivi Lestari, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No.7, 2016:4044-4070. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/20373/14269/>

⁶⁶ Rayhani Risma Utami, Winda Juliana Nababan , Vanji anesa Siregar, Nur Indah Gulo dan Udurrut Sadaria, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", Sentralisasi Volume 8 (2) Hal : 99 – 107 2019. https://www.researchgate.net/publication/333880398_Pengaruh_Profitabilitas_Kebijakan_Dividen_Pertumbuhan_Perusahaan_Dan_Size_Perusahaan_Terdapat_Nilai_Perusahaan/fulltext/5d0a6de2a6fdcc35c15ba33b/Pengaruh-Profitabilitas-Kebijakan-Dividen-Pertumbuhan-Perusahaan-Dan-Size-Perusahaan-Terdapat-Nilai-Perusahaan.pdf?origin=publication_detail

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan tentang laba yang diperoleh, akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.⁶⁷ Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pengeluaran perusahaan, terutama yang berkaitan dengan pengeluaran internal perusahaan. Hal ini dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Saldo laba merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan.

Penetapan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan dan akan mempengaruhi nilai dan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan, sehingga memaksimalkan harga saham.⁶⁸

Sehubungan dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sudah pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang memiliki perbedaan hasil penelitian. Pada penelitian Anisa di tahun 2015, menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁶⁹ Penelitian serupa juga dilakukan oleh Anggi, Isti, dan Tatok di tahun 2015 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁷⁰

⁶⁷ Farah Margaretha, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang* (Jakarta: Grasindo, 2006), 141.

⁶⁸ Farah Margaretha, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang* (Jakarta: Grasindo, 2006), 142.

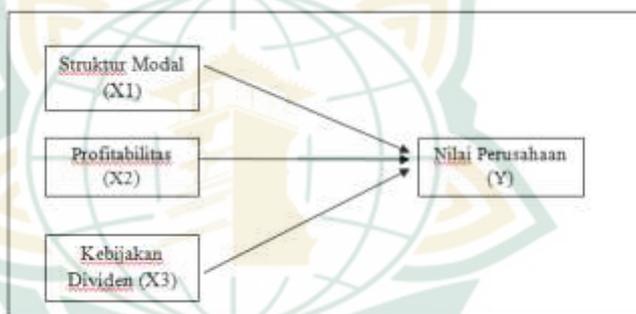
⁶⁹ Anisa Nur Hayati, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)," (Naskah Publikasi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2015), 14. http://eprints.uny.ac.id/53300/1/MohRosidAgungRahmanto_13808141032.pdf

⁷⁰ Anggi Septia Mayasari, Isti Fadiah, dan Tatok Endhiarto, "Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 (*The Analysis Of Dividend Policy, Debt Policy, and The Firm Value on Mining*

Sedangkan, hasil yang berbeda didapat pada penelitian Devvy di tahun 2015, yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.⁷¹ Hal ini juga serupa dengan penelitian Maggee di tahun 2016, yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁷²

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.2 Kerangka Hipotesis



Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange for the period 2009-2013),” (Artikel Ilmiah Mahasiswa, Universitas Jember, 2015), 5. <https://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/64367/ANGGI%20SEPTIA%20MAYASARI.pdf?sequence=1>

⁷¹Devvy Pristania Sari, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” (Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2015), 13. <https://media.neliti.com/media/publications/243887-pengaruh-struktur-kepemilikan-dan-kebij-36e18983.pdf>

⁷² Maggee Senata, “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Vol. 6, No. 1 (2016): 84. <https://mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/download/276/181>