

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Menurut Myers & Majluf (1984), *pecking order theory* merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Menurut Sudana (2015), *pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajemen cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang.

Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan utang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017).

2.2 Struktur Modal

Struktur modal menurut Fahmi (2017), merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber

dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut Sudana (2015), struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan mengulas cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham.

2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010). Menurut Hery (2017), besar kecilnya perusahaan akan memengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi.

2.4 Profitabilitas

Menurut Fahmi (2014), profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya

tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komperhensif, mengkonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas (Sirait, 2017).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2017). Sedangkan menurut Sujarweni (2017), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri.

2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2015). Menurut Yusuf & Muhammed (2015), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar dividen atau untuk investasi kembali dalam aset operasi, sekuritas dan membeli obligasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan.

Menurut Taofik, Olabayo, & Ola (2018), kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diambil perusahaan harus menjadi

kebijakan yang menguntungkan perusahaan dan investor karena akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti, 2014). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2014).

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Rudangga & Sudiarta (2016)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Ukuran Perusahaan X2=Leverage X3=Profitabilitas <u>Metode Analisis:</u> Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
2	Gustian (2017)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Pertumbuhan Perusahaan X2=Keputusan Investasi X3=Keputusan Pendanaan <u>Metode Analisis:</u> Regresi Linier Berganda & Uji t	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Tahu & Susilo (2017)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Likuiditas X2=Kebijakan Dividen X3=Leverage X4=Profitabilitas <u>Metode Analisis:</u> <i>Multiple Regression Analysis</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Suryandani (2018)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Pertumbuhan Perusahaan X2=Ukuran Perusahaan X3=Keputusan Investasi <u>Metode Analisis:</u> Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
5	Rahayu & Asri (2018)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Leverage X2=Size X3=Profitabilitas X4=Kualitas Laba <u>Metode Analisis:</u> Uji t, dan ANOVA	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>size</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Wijoyo (2018)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Struktur Aset X2=Profitabilitas X3=Debt to Equity Ratio X4=Kebijakan Dividen <u>Metode Analisis:</u> <i>Multiple Regression Analysis</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Putranto & Kurniawan (2018)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Kepemilikan Manajerial X2=Profitabilitas <u>Metode Analisis:</u> Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
8	Irawan & Kusuma (2019)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Struktur Modal X2=Ukuran Perusahaan <u>Metode Analisis:</u> Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
9	Tondok, Pahlevi, & Aswan (2019)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Profitabilitas X2=Ukuran Perusahaan X3=Pertumbuhan Perusahaan X4=Struktur Modal <u>Metode Analisis:</u> Analisis Jalur	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
10	Zuraida (2019)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Struktur Modal X2=Ukuran Perusahaan X3=Profitabilitas X4=Kebijakan Dividen <u>Metode Analisis:</u> Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil Penelitian ini menunjukkan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11	Wahyuni, Alam, & Pakki (2020)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y1= <i>Return on Asset</i> (ROA) Y2= <i>Price to Book Value</i> (PBV) X1= <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) X2= <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) <u>Metode Analisis:</u> <i>Panel Data Regression</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas, DAR berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
12	Sugosha & Artini (2020)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Struktur Kepemilikan X2=Ukuran Perusahaan X3=Profitabilitas <u>Metode Analisis:</u> <i>Path Analysis</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Pratiwi & Wiksuana (2020)	<u>Variabel Penelitian:</u> Y=Nilai Perusahaan X1=Struktur Modal X2=Profitabilitas X3=Ukuran Perusahaan <u>Metode Analisis:</u> <i>Multiple Linear Regression</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Data Diolah (2020)

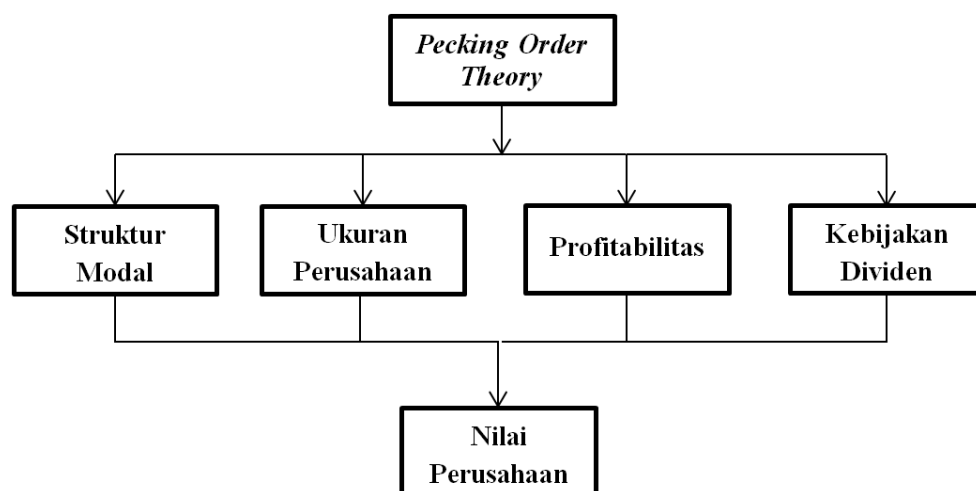
2.8 Urgensi Penelitian

Peneliti saat ini ingin mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Zuraida (2019), tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan sampel yang berbeda yaitu perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada tahun 2015-2019. Hal tersebut dipilih oleh peneliti karena

indeks LQ45 merupakan indeks yang memiliki likuiditas paling baik, serta indeks LQ45 dapat mewakili karakteristik dan kinerja market secara keseluruhan (IHSG) (investorsadar.com, 2020), serta peneliti ingin mengkonfirmasi dengan fenomena yang terbaru yaitu pemilu 2019, sehingga peneliti meneliti ulang untuk mendapatkan hasil yang lebih konsisten.

2.9 Rerangka Teoretis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang diuraikan di atas, maka disusun rerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara struktur modal sebagai variabel independen, ukuran perusahaan sebagai variabel independen, profitabilitas sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Rerangka pemikiran disusun untuk mempermudah memahami hipotesis yang dibangun di dalam penelitian. Maka, rerangka pemikiran dapat dinyatakan sebagai berikut.

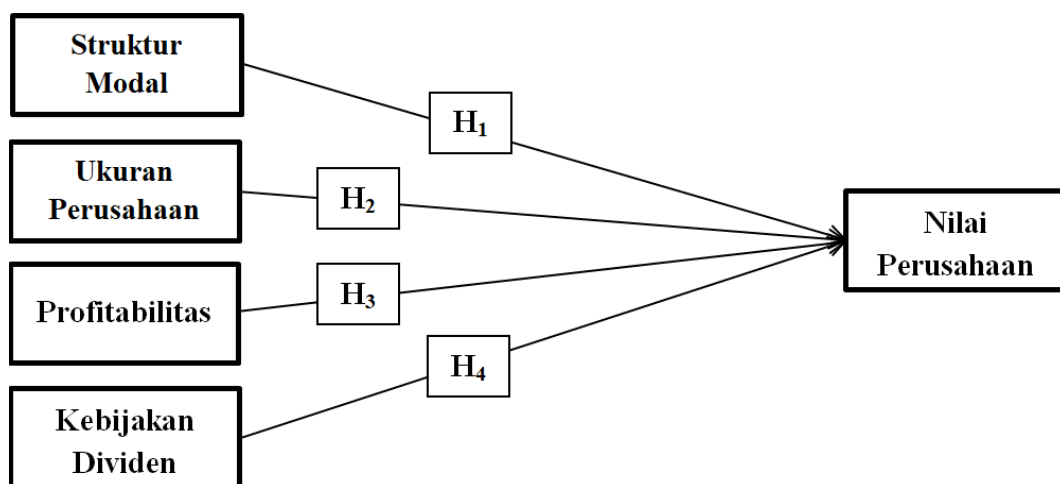


Gambar 1. Rerangka Teoretis

Sumber: Data diolah (2020)

2.10 Desain Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen menggunakan struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Sehingga, dapat digambarkan desain penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. Desain Penelitian

Sumber: Data diolah (2020)

2.11 Hipotesis Penelitian

2.11.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Oleh

karena itu perusahaan dengan struktur modal yang baik dan tingkat pengembangan usaha yang baik akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan (Dhani & Utama, 2017).

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2017). Hal tersebut berkaitan dengan *pecking order theory*. *Pecking order theory* merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan (Myers & Majluf, 1984). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan utang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017).

Struktur modal merupakan sinyal positif bagi para investor, karena semakin banyak perusahaan menggunakan utang jangka panjang untuk membiayai asetnya, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tunggal & Ngatno, 2018). Penelitian Tunggal & Ngatno (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tondok, Pahlevi, & Aswan (2019) menunjukkan bahwa

struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.11.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ayu & Gerianta (2018), ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan karena dapat menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan, semakin besar aktiva maka akan semakin besar modal yang ditanam (Suryandani, 2018).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Hartoyo dkk, 2014). Ukuran perusahaan (*size*) merupakan sinyal positif bagi investor. Hal tersebut terjadi karena ukuran perusahaan (*size*) yang besar akan menjamin nilai perusahaannya tinggi, perusahaan besar mungkin akan melakukan ekspansi dan peningkatan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan pada nilai perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2016) Penelitian yang dilakukan oleh Rudangga & Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tondok, Pahlevi, & Aswan (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.11.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2016), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan.

Profitabilitas merupakan sinyal bagi investor dalam melakukan investasi. Hal itu terjadi karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mendapatkan dana yang tinggi, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang berhasil meningkatkan profitabilitasnya, maka akan meningkatkan ketertarikan investor (Rudangga & Sudianta, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Sugosha & Artini (2020), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rudangga & Sudianta (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.11.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Martono & Harjito (2014), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kebijakan dividen merupakan sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, karena semakin tinggi proporsi pemegang saham mendapatkan dividen maka hal tersebut mencerminkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan membuat nilai perusahaan tersebut semakin tinggi (Wati, *et al.*, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Ganar (2018), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Senata (2016), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.