

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor tentang perusahaan dalam menilai perusahaan berdasarkan tawar-menawar harga. Perusahaan yang memiliki prospek baik dimasa yang akan datang akan dinilai baik oleh investor, karena dinilai memiliki prospek yang bagus, maka investor akan menilai tinggi saham tersebut. Dan sebaliknya ketika perusahaan dinilai kurang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang, investor akan menilai rendah saham tersebut, Usunariyah (2003). Salah satu alat ukur untuk menilai perusahaan adalah dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan merupakan ekuitas per lembar saham. Melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Jika harga saham perusahaan lebih tinggi dari nilai buku perusahaan, artinya investor menilai kinerja dan prospek perusahaan baik sehingga investor mau membayar saham tersebut lebih dari nilai bukunya. Dan sebaliknya jika harga saham perusahaan lebih rendah dari nilai buku perusahaan, artinya investor menilai kinerja dan prospek perusahaan kurang baik sehingga investor hanya membayar saham tersebut dibawah nilai bukunya (Nurainun Bangun dan Sinta Wati, 2007).

Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan judgment. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- e. Pendekatan harga saham

Pendekatan *Economic Value Added* Suharli (2006) suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gapensi, 1996 dalam Wahidahwati, 2002).

Fungsi manajemen keuangan merupakan posisi yang penting yang mempengaruhi perkembangan suatu perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz Jr (2012) terdapat tiga keputusan dalam bidang manajemen

keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan kombinasi dari ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Para manajer perusahaan dan para pemegang saham sering kali terlibat perbedaan pendapat. Para manajer perusahaan justru memiliki tujuan lain selain daripada memaksimalkan dan memakmurkan para pemegang saham. Perbedaan inilah yang menyebabkan konflik keagenan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan teori-teori yang berasal dari berbagai macam sumber seperti buku yang memuat tentang nilai perusahaan dan penelitian – penelitian terdahulu yang mendukung kerangka pikir peneliti untuk dapat menghasilkan penelitian yang valid. Beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian adalah:

2. Struktur Modal

Struktur Modal menunjukkan bagaimana modal perusahaan terbentuk, yaitu dengan melihat perimbangan ataupun perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (ekuitas). Menurut Fama and Franch (1998), mengatakan bahwa tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Pengoptimalan nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan, termasuk didalamnya tentang pengambilan keputusan struktur modal.

Menurut Farah Margaretha (2004), struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang

dan modal sendiri. MM memperkenalkan model teori struktur modal secara *matematis, scientific* dan atas penelitian yang terus menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi diantaranya tidak ada pajak, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama dengan perusahaan, informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya, dan EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan :

a. Signaling Theory

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston dalam Fenandar (2012) isyarat atau signal adalah suatu tindakan manajer dalam mengambil keputusan yang dapat dijadikan sumber informasi oleh investor mengenai kondisi perusahaan dan melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek yang baik akan berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan, salah satu sumber pendanaan

yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya adalah dengan menggunakan hutang. Penjualan saham menjadi opsi terakhir dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya (Gustiandika, 2012).

Integritas informasi laporan keuangan dapat dijadikan informasi bagi investor dan kreditor dalam membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Informasi inilah yang nantinya akan mencerminkan nilai perusahaan karena informasi ini yang akan mempengaruhi opini investor dan kreditor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan mengenai kondisi perusahaan (Fenandar, 2012).

b. Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan agen. Menurut Darmawati dkk dalam Gustiandika (2012), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal* / investor) dan pengendalian (agen / manajer). *Principal* menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada agen (manajer) dengan harapan akan meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memakmurkan para *principal* (investor). Namun terjadi adanya konflik kepentingan antara *principal* dengan agen karena perbedaan tujuan kedua belah pihak tersebut. Di satu sisi keinginan *principal* adalah manajer dapat mengelola perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, namun di sisi lain manajer menginginkan kehidupan yang layak dan kesejahteraan bagi para manajer. Perbedaan tujuan inilah yang

menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Konflik ini menyebabkan adanya biaya keagenan (*agency cost*).

c. Trade Off Theory

Menurut Hanafi (2004), satu hal yang terpenting adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang.

Dengan biaya kebangkrutan yang besar, proposisi MM dengan pajak bisa dimodifikasi sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan pajak} - PV \text{ Biaya Kebangkrutan}$$

Perhatikan bahwa biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan PV penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tersebut.

Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang versus pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. Pengawasan biasa

dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntandan sebagainya) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan memasukkan biaya keagenan, persamaan nilai perusahaan diatas bisa diperluas sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan Pajak} - [PV \text{ biaya kebangkrutan} + PV \text{ Biaya keagenan}]$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan atau investasi. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, Investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Sadi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan dan mengelompokkannya kedalam beberapa kelompok, yaitu perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari tingkat aktiva dan penjualan yang dimiliki perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005).

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. (Sidharta, 2000).

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan tentang pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan dan digunakan untuk mendanai investasi. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen maka dana internal yang dimiliki perusahaan akan berkurang. Tetapi ketika laba yang seharusnya dibagikan kepada investor dijadikan laba ditahan, maka perusahaan akan memiliki pendanaan internal yang cukup tinggi untuk diinvestasikan lagi. Sehingga keputusan pembayaran dividen harus dianalisis karena merupakan pendanaan dan menentukan struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan :

a. Teori Dividen Tidak Relevan.

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk DPR (*Dividend Payout Ratio*). Karena jika investor tidak memperoleh dividen pada tahun ini, investor dapat memperoleh dividen yang lebih pada tahun yang akan datang. Sehingga investor lebih melihat laba yang dihasilkan perusahaan dan tingkat risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

b. Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*)

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa pembagian dividen mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor kurang yakin dengan penerimaan dimasa yang akan datang (*capital gain*). Investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan saat ini, karena dividen yang dijadikan laba ditahan belum tentu menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investor lebih memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains* (Sjahrial, 2008).

Teori ini menjelaskan investor lebih menghendaki pembayaran yang lebih tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam waktu

yang lama. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan lebih dalam bentuk dividen dari pada kekayaan dalam bentuk lain.

- c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*) dari Litzenberger dan Ramaswamy.

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai capital gain dibandingkan dengan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan adanya efek pajak. Pajak capital gain lebih rendah daripada pajak diiden dan pembayaran pajak capital gain dapat ditunda, yaitu hanya saat investor melakukan transaksi jual bel saham.

- d. *Teori Signaling Hypothesis.*

Teori MM berpendapat bahwa kenaikan pembagian dividen merupakan sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan dalam kondisi baik. Pembagian dividen ini dapat dijadikan informasi untuk meramalkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Sehingga dividen inii akan mempengaruhi ersepsi investor mengenai kondisi perusahaan, sehingga peningkatan pembagian dividen nantinya mampu menaikkan harga saham.

- e. *Teori Clientele Effect.*

Teori ini menyatakan bahwa pembagan dividen yang berbeda-beda akan membentuk kelompok investor yang berbeda-beda. Investor

yang lebih menyukai dividen akan berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi.

Jika terdapat kepentingan tentang perbedaan pajak (misalnya orang lanjut usia lebih menyukai pajak yang kecil) maka investor tersebut lebih menyukai capital gain karena pajak capital gain lebih rendah dan terdapat penundaan pembayaran (dibayarkan hanya ketika perusahaan menjual sahamnya). Sehingga kelompok ini lebih menyukai perusahaan membagi dividen rendah karena mereka tidak perlu membayar pajak yang tinggi.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Andianto Abdillah (2013) berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)”. Hasil penelitiannya adalah Kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian ini dapat terlihat bahwa 91,9% nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi dan hanya 8,1% yang dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.
2. Penelitian Wanda Novita Sari (2011) berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan

Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)” hasil penelitian secara persial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan stuktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hanya variabel pertumbuhan perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari model yang diteliti, diketahui bahwa variabel variabel independen (ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan stuktur modal) mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 60,7% dan sisanya 39,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang diteliti.

3. Penelitian Ria Nofrita (2009) berjudul “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)” ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden tidak signifikan.
4. Penelitian Umi Mardiyati (2012) berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)” Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang juga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini juga menggunakan

variabel control yaitu kepemilikan insider yang hanya dapat mengubah satu variabel independen, ada: koefisien kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan utang memiliki negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Penelitian Hesti setyorini Pamungkas (2012) berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)” Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian Indriani Nastika Ariati Manu, dkk (2014) berjudul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” Hasil Penelitian menunjukkan bahwa hanya lda , $size$, $prof$, $ldasize$, $ldaprof$ yang signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan lde , $growth$, $ldesize$, $ldegrowth$, $ldeprof$, dan $ldagrowth$ tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel yang diduga sebagai variabel *moderator* yang dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan hanya $size$ dan $prof$ yang dapat disebut sebagai variabel *quasi moderator* artinya variabel tersebut tidak hanya dapat memengaruhi nilai

perusahaan tetapi juga dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

7. Penelitian Putu Vivi Lestari(2016) berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2013)” Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian Mei Yuniati, dkk (2016) berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Peridoe 2009-2014” Saran yang dapat diberikan penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda misalnya perusahaan sektor keuangan maupun sektor pertambangan untuk memperoleh konsistensi hasil penelitan.

C. Hubungan Variabel Dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Fama and Franch (1998), mengatakan bahwa untuk mengoptimalkan nilai perusahaan salah satunya dari pengambilan keputusan fungsi manajemen keuangan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan akan berdampak ke nilai perusahaan.

Kemudian pada awal tahun 1960-an, dengan memasukkan unsur pajak kedalam hutang, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pajak. Perusahaan yang menggunakan hutang harus membayarkan bunga sebagai akibat penggunaan hutang. Pembayaran bunga ini nantinya akan mengurangi laba sebelum pajak, sehingga pajak yang harus dibayarkan perusahaan akan berkurang.

Pernyataan ini diperkuat dengan *Trade-off theory* yang juga berpendapat bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa ketika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal jika perusahaan menambah hutangnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, ketika posisi struktur modal berada di atas titik optimal jika perusahaan menambah hutangnya akan menurunkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan risiko kebangkrutan akan meningkat sedangkan pemanfaatan penghematan pajak akan menurun sehingga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, dengan mengasumsikan struktur modal perusahaan berada dibawah titik optimal, maka berdasarkan trade off theory struktur modal akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh Fajarini (2014) yang menyatakan bahwa stuktur modal berpengaruh positif pada

nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Menurut Wiagustini (2010) profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri atau investasi yang didapatkan oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat menurut Brigham dan Houston (2006), dimana *Signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk terkait dengan investor mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham yang diprosikan melalui ROE.

Menurut Kasmir (2008) Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan sehingga mampu menghasilkan laba. ROE yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi

mampu memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga saham naik dan mencerminkan nilai perusahaan yang naik pula. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Kasmir (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi, sehingga bagi perusahaan itu sendiri akses untuk mendapatkan sumber pendanaan akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemampuan dan probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri yang tentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang

cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013). Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang dan meningkatkan aset yang dimiliki dan membuat asetnya semakin besar, sehingga mampu membuat investor tertarik dan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dan menyebabkan nilai perusahaan naik. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset yang tinggi mampu menghasilkan laba yang tinggi pula, karena dana yang dikelola tinggi, sehingga mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen dapat diprosikan melalui *divident payout ratio* (DPR). Pembayaran dividen yang meningkat mengandung informasi mengenai bagaimana kondisi

perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan pembayaran dividen menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya sehingga mampu membayar dividen yang lebih. Penelitian sebelumnya dari Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, dan selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang dikemukakan oleh Wijaya (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila DPR semakin tinggi maka harga pasar suatu perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan

Dalam *Bird In The Hand Theory* mengungkapkan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena adanya anggapan bahwa mendapatkan dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada *capital gain* dimasa yang akan datang.

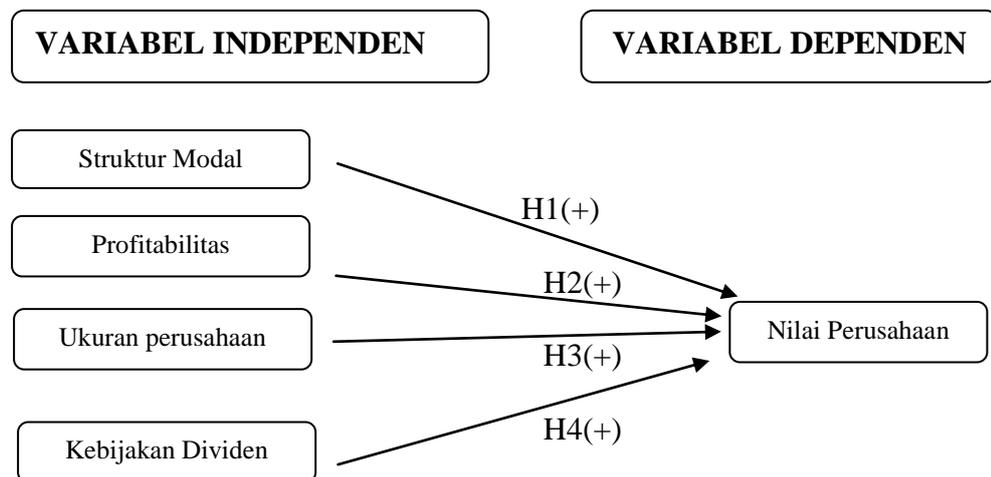
Bagi para investor yang dapat dijadikan sebuah kepercayaan terhadap perusahaan adalah perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi, karena para investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang likuiditas perusahaan. Dividen yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham, dengan tingginya permintaan saham

akan memberikan nilai saham yang lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV dan nilai perusahaan tinggi juga. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa, kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian



Gambar 2.1.
Model Penelitian