

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan.**

Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan. Berdirinya sebuah perusahaan tidak terlepas dari tujuan utama dari suatu perusahaan untuk menciptakan nilai yang tinggi dimata para investor. Nilai perusahaan merupakan bagian sangat penting bagi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga sahamnya semakin para investor percaya akan kinerja yang dimiliki perusahaan tersebut, karena dari situlah perusahaan juga mencerminkan bagaimana ia berusaha untuk memakmurkan para pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV), dimana perhitungan ini akan membandingkan harga saham dengan nilai bukunya (Brigham dan Gapenski, 2006). PBV juga biasa diartikan sebagai perbandingan dari harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV sama seperti harga saham, ia sama-sama mengindikasikan bagaimana kinerja sebuah perusahaan selama ini. PBV menunjukkan bagaimana perusahaan mampu dalam menciptakan nilai perusahaan. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula

kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Penggunaan PBV sebagai alat ukur nilai perusahaan dikarenakan banyak investor yang menggunakan PBV untuk keputusan investasinya. Hal ini disebabkan semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik investor untuk membelinya. Sehingga permintaan saham akan naik, kemudian mendorong harga saham juga naik. Oleh karena itu, perusahaan lebih dominan menggunakan PBV dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Selain itu alat ukur ini juga memiliki ukuran relative stabil terhadap harga pasar dan dapat menunjukkan adanya harga saham yang *under* atau *overvalued* pada perusahaan.

## 2. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan profit atau kemampuan perusahaan dalam menjalankan perusahaannya dengan menghasilkan laba. Kemampuan inilah yang dapat dinilai para investor dalam memutuskan keputusan investasi atau menarik para investor agar mereka mau menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Di mata para investor semakin tinggi laba yang didapatkan semakin besar pula harapan mereka untuk mendapatkan return yang lebih tinggi. Sedangkan bagi perusahaan, profitabilitas dapat di jadikan bahan untuk mengevaluasi keefektifan pengelolaan laba suatu perusahaan.

Profitabilitas dapat diukur oleh beberapa alat ukur seperti misalnya, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *profit margin*, dan sebagainya.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). Alat ukur ini merupakan alat ukur yang dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang akan didapat pemegang saham atas investasi disuatu perusahaan. ROE digunakan para investor untuk mengetahui banyaknya hasil yang akan didapat dari keputusan investasi yang telah dilakukan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor pendukung bagi nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin menarik bagi para investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan akan meningkatkan permintaan pada saham perusahaan dan dari sinilah harga saham perusahaan cenderung meningkat. Peningkatan harga saham ini, nantinya akan membuat nilai perusahaan juga akan naik.

### 3. Pertumbuhan Penjualan.

Menurut pandangan investor, perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi diharapkan mampu untuk memberikan return yang maksimal dalam investasi dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga hal ini diharapkan akan memberikan pengaruh kepada investor dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki banyak peluang investasi yang pada akhirnya menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini memicu naiknya permintaan saham yang menyebabkan harga saham naik dan nilai perusahaan pun akan naik. Keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan

dengan nilai perusahaan bisa dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan indikator pertumbuhan penjualan atau pertumbuhan asset. Namun, dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan akan menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebagai alat ukurnya. Pertumbuhan penjualan menunjukkan adanya kenaikan atau penurunan penjualan perusahaan disetiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di masa lalu dan juga dapat menjadi prediksi pertumbuhan dimasa mendatang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi yang juga diikuti dengan peningkatan profitabilitas akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan, sehingga perusahaan dipandang mampu memberikan *return saham* yang tinggi kepada investor. Dimana hal ini akan direspon positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### 4. Struktur Modal.

Struktur modal menurut Martono et.al (2007 : 240), adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Keputusan ini akan mempengaruhi kelangsungan aktivitas suatu perusahaan. Sedangkan menurut Weston dan Brigham (2010:150), struktur modal merupakan gabungan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang

dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal sendiri ialah hasil dari keputusan pendanaan di tiap perusahaan yang memutuskan apakah perusahaan menggunakan utang atau ekuitasnya untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya (Pangulu, 2014). Alat ukur struktur modal yang cukup sering digunakan adalah *debt equity ratio* (DER) dimana total hutang perusahaan akan dibagi dengan total modal yang dimiliki perusahaan. Alat ukur ini nantinya akan menunjukkan pemakaian hutang dari sebuah perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjangnya. Tingginya rasio DER menunjukkan total hutang yang semakin tinggi dibanding total modal perusahaan. Hal ini akan semakin meningkatkan rasio kebangkrutan perusahaan tersebut.

Penelitian struktur modal terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti. Banyaknya penelitian yang telah dilakukan membuat banyaknya teori tentang struktur modal muncul dari peneliti – peneliti terdahulu sehingga peneliti saat ini dan yang selanjutnya menjadi lebih mudah dalam mengaitkannya dengan teori tersebut. Teori struktur modal berikut ini

merupakan teori yang paling sering digunakan oleh para peneliti dan teori berikut akan dibahas dalam penulisan ini karena juga akan dijadikan sebagai dasar pemikiran penelitian ini diantaranya yaitu, teori asimetri informasi dan *signaling*, pendekatan Modigliani – Miller, dan *trade off theory*.

a. Teori Asimetri Informasi dan *Signalling*.

Konsep teori *signaling* dan teori asimetri sebenarnya berkaitan erat. Teori asimetri menurut Hanafi (2013) menjelaskan bahwa adanya pengetahuan yang berbeda mengenai informasi perusahaan yang didapat oleh perusahaan itu sendiri dengan yang didapat oleh investor. Perusahaan atau manajer perusahaan biasanya memiliki informasi yang lebih lengkap dan lebih baik daripada investor atau pihak luar. Adanya asimetri informasi ini membuat para investor berusaha untuk menginterpretasikan perilaku manajer perusahaan. Perilaku manajer perusahaan, yang meliputi pengambilan keputusan struktur modal, akan dianggap sebagai sinyal bagi investor.

Signal ini nantinya menjadi signal yang disampaikan manajer ke pasar. Teori *signaling* menjelaskan jika manajer yakin bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan ingin harga saham meningkat maka ia akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu caranya ialah dengan menggunakan utang lebih banyak.

Jika utang meningkat kemungkinan bangkrut juga meningkat dan akan merusak reputasi manajer maupun perusahaan tersebut maka dengan

perusahaan meningkatkan utangnya perusahaan tersebut dianggap yakin akan prospek baik yang akan dimiliki perusahaan di masa datang. Karena itu, perusahaan meningkatkan utangnya dengan mengharapkan para investor menangkap signal tersebut yang berarti perusahaan akan memiliki prospek yang baik di masa depan. Adanya pengurangan asimetri informasi dengan cara memberikan signal inilah yang diharapkan agar para investor tertarik untuk membeli saham pada perusahaan sehingga harga saham pun meningkat. Meningkatnya harga saham inilah yang akan membuat nilai perusahaan juga meningkat.

b. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) dengan Pajak

Modigliani dan Miller memaparkan teori ini dengan dua asumsi yaitu teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak. Dalam asumsi MM dengan pajak, mereka berpendapat bahwa hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak. Apabila semakin banyak pendapatan perusahaan maka semakin banyak pajak yang harus ditanggung dan apabila pendapatan perusahaan sedikit maka akan sedikit pula pajak yang harus dibayarkan. Keputusan berhutang membuat perusahaan juga harus membagi penghasilannya untuk beban pajak dan beban bunga. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi lebih memilih menggunakan pendapatan untuk membayar bunga hutang. Berkurangnya pendapatan setelah beban bunga secara tidak langsung akan mengurangi pajak yang harus dibayar perusahaan.

Adanya aliran kas keluar untuk membayar pajak menjadi sedikit dan secara tidak langsung membuat laba perusahaan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan inilah yang akan menarik minat investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan. Banyaknya investor yang tertarik berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Maka dari itu teori MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut terjadi akibat adanya penghematan pajak melalui penggunaan hutang.

c. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Teori MM tanpa pajak menjelaskan bahwa dalam kondisi tanpa pajak struktur modal dinilai tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan asumsi mereka yang meliputi tidak adanya pajak, tidak ada biaya transaksi, dan investor begitu juga perusahaan berhadapan pada tingkat suku bunga yang sama. MM tanpa pajak berasumsi pada keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak. Tidak adanya pajak membuat nilai perusahaan dengan hutang maupun nilai perusahaan tanpa hutang akan sama. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya sehingga hutang perusahaan yang kecil atau besar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulannya, pendekatan MM tanpa pajak memberikan penjelasan tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

d. *Trade off Theory*

Teori *trade off* dalam struktur modal menjelaskan bahwa ada kalanya perusahaan menggunakan utang tetapi masih dalam jumlah yang sewajarnya. Menurut Hanafi (2013) biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang. Teori ini mengatakan apabila utang meningkat maka konflik antara pemegang utang dan pemegang saham akan meingkat dan akan semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaa. Selain itu, nilai perusahaan dengan utang semakin meningkat dengan meninkatnya utang. Tetapi nilai tersebut akan turun apabila sudah mencapai titik optimalnya. Dengan demikian gabungan antara teori struktur modal MM dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

5. Kebijakan Dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan bagi perusahaan dalam pengelolaan laba, yaitu laba yang akan dibagikan kepada para investor atau laba ditahan untuk kepentingan perusahaan. Pembagian dividen tentu menjadi suatu hal yang paling dimminati investor karena dengan begitu para pemegang saham ini akan mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukannya selama ini. Semkain tinggi dividen yang didapat para investor, maka semakin tinggi pula jumlah investor yang ingin melakukan investasi di suatu perusahaan. Bagi perusahaan, pembagian dividen menjadi keputusan yang bisa menguntungkan

namun juga tidak. Membagikan dividen tentunya akan meningkatkan jumlah investor yang semakin menginginkan berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini tentunya dapat menjadi suatu nilai tambah perusahaan karena ia mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya. Kemampuan perusahaan yang dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham tentu menjadikan kinerja perusahaan di mata pasar cukup baik dan hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan meningkat dan tentunya menjadikan nilai perusahaan meningkat.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) dimana adanya perbandingan antara besaran dividen per saham dengan laba per saham perusahaan. Besarnya dividen akan menentukan seberapa banyak jumlah laba ditahan perusahaan. Apabila semakin besar nilai dari dividen yang dibagikan menandakan semakin kecil laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Sedikitnya jumlah laba ditahan perusahaan menandakan bahwa modal perusahaan untuk operasional yang akan datang juga semakin kecil.

#### a. Teori Dividen Tidak Relevan

Menurut Modiglian dan Miller dalam Mahendra (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan hanya diukur melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yaitu profitabilitas. Jadi adanya perhitungan pembagian dividen dengan menggunakan laba tidak

mempengaruhi nilai perusahaan. Keuntungan perusahaan tidak akan digunakan sebagai pembagian dividen terhadap pemegang saham.

b. Teori dividen yang relevan

Dalam teori ini MM berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun jika rasio pembagian dividen dinaikan, hal ini disebabkan investor tidak yakin dengan penerimaan *capital gain* yang dihasilkan dari laba ditahan daripada dividen yang dibagikan. Dalam teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembagian dividen lebih tinggi dari pada laba perusahaan sesuai dengan tujuan utama investor menanamkan saham untuk mendapat keuntungan dividen.

c. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen karena bersifat pasti untuk didapatkan, tidak seperti *capital gain* yang mengandung ketidakpastian mengenai harga saham di masa mendatang. Teori ini juga menjelaskan bahwa tingginya jumlah pembagian dividen perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham dari perusahaan tersebut. Meningkatnya harga pasar saham perusahaan tentu akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

d. *Signalling Theory*

Pembayaran dividen yang tinggi tentu merupakan hasil yang diinginkan investor selama berinvestasi. Modigliani dan Miller menyatakan adanya kenaikan dividen bisa menjadi sebuah sinyal bagi para investor

bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Sebaliknya, menurunnya kinerja perusahaan juga dapat menjadi sinyal bagi para investor bahwa pembagian dividen perusahaan akan mengalami penurunan.

e. *Information Content of Dividend*

Teori ini menggambarkan adanya kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan pembagian deviden perusahaan, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman sebaliknya. Fenomena ini tentu mendukung bahwa dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi dividen tidak secara langsung menaikkan atau menurunkan harga saham namun lebih keprospek perusahaan, yang ditunjukan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

## **B. Penelitian Terdahulu**

1. Sri Hermuningsih (2013).

Dalam peneilitian yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*”. Alat analisis yang digunakan ialah dengan mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang diperoleh hassil bahwa profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu struktur modal mampu sebagai variabel intervening bagi *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dan tidak bagi profitabilitas.

2. Dewa Ayu Prati Praidy Antari dan I Made Dana (2013).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*". Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisisnya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*". Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisisnya. Hasil dari penelitian menunjukkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap NP, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap NP.

4. Eka Putri Ismi Novita Deli dan Kurnia (2017).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan*". Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai alat analisisnya. Hasil yang didapat adalah DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

5. Tisna, Iren dan Wisnu (2015).

Dalam penelitian berjudul "*Analisis Pengaruh Struktur Modal, analisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, kebijakan*

dividen, sales growth dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Luh Putu Erna Liestyasih dan Luh Putu Wiagustini (2016).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding dan Nilai Perusahaan*". Penelitiannya ini menggunakan analisis jalur sebagai teknik pengujian hipotesisnya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Dyah Putri Pratiwi dan Lailatul Amanah (2017).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*". Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisisnya. Hasil yang didapat adalah *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Aulia Nirmala, Moeljadi, dan Andarwati (2016).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif*

*Pecking Order Theory*)". Hasil yang didapat adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

9. Bela Febriana Fista dan Dini Widyawati (2017).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*". Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan mendapatkan kesimpulan dimana kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Agustina Lastri Pangulu dan Ghozali Maski (2014).

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011 – 2013)*". Alat analisis yang digunakan adalah regresi dat panel dan menghasilkan kesimpulan dimana profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

11. Ni Luh Devianasari dan Ni Putu Santi Suryantini (2015).

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Dan Dividen Payout Ratio (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*". Penelitian ini mendapatkan hasil dimana PER, DER

secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan secara parsial PER berpengaruh negative tidak signifikan, dan DER berpengaruh positif signifikan. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisisnya.

12. Norma Hidayah dan Dini Widyawati (2016).

Penelitiannya yang berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage*" mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

13. Karina Mediawati dan Titik Widyawati (2016).

Penelitian yang dilakukan Mediawati dan Widyawati terhadap "*Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*". Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakn dividen tidak berpengaru terhadap nilai perusahaan.

14. Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudhiarta (2016).

Prastuti dan Sudhiarta melakukan penelitian yang berjudul "*Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*". Penelitian yang menggunakan alat analisis regresi liner berganda ini mendapatkan hasil bahwa struktur modal

dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

15. AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016).

Penelitian yang berjudul “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*” menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai alat analisisnya. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

16. Isabella Permata Dhani dan AA Gede Satia Utama (2017).

Penelitian yang berjudul “*Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*” menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **C. Pengaruh Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis**

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas dapat menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Adanya profitabilitas yang baik cukup meyakinkan investor terhadap operasional perusahaan yang baik pula. Meskipun tingkat keuntungan bukan satu – satunya penilai yang mutlak terhadap perusahaan, nyatanya banyak investor yang tetap meyakini keuntungan yang tinggi mampu membuat perusahaan tersebut dinilai baik dalam kinerjanya. Laba yang tinggi akan

tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin perusahaan itu mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi maka harga saham akan semakin naik. Harga saham erat kaitannya dengan pandangan para investor terhadap nilai perusahaan karena harga saham yang naik akan memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Dampak positif tersebut dapat berupa perlakuan para investor yang tertarik melakukan transaksi investasi di perusahaan tersebut dan juga para kreditur yang tertarik meminjamkan dana pada perusahaan.

Selain berdampak positif terhadap perusahaan, meningkatnya harga saham juga memberikan dampak positif pada investor. Seperti dijelaskan sebelumnya, meningkatnya harga saham membuat investor tertarik untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi dipercaya dapat memberikan return yang tinggi pula bagi para investor. Perusahaan yang mendapat return yang tinggi akan menarik bagi investor lain untuk ikut berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan banyaknya investor yang berinvestasi hal ini akan meningkatkan penilaian para investor terhadap nilai perusahaan yang ada pada perusahaan tersebut.

Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga didapatkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih

(2013). Berdasarkan teori yang sebelumnya telah dijelaskan dan adanya penelitian terdahulu maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan.

Sebuah perusahaan dalam operasionalnya harus mampu dalam memprediksi adanya kemungkinan untuk mengembangkan usahanya. Adanya kegiatan mengembangkan usaha diharapkan akan memberikan pertumbuhan pada perusahaan. Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat dikatakan mampu dalam mengoptimalkan nilai perusahaannya. Salah satunya dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan.

Pertumbuhan penjualan merupakan cerminan dari adanya peningkatan penjualan perusahaan serta menunjukkan keberhasilan operasional dan adanya produktivitas perusahaan. Pertumbuhan penjualan diharapkan mampu memberikan pendapatan yang tinggi bagi perusahaan. Apabila pertumbuhan penjualan meningkat, maka investor akan melihat adanya prospek yang baik bagi perusahaan tersebut di masa depan. Ketertarikan investor akan pertumbuhan ini memicu adanya transaksi investasi yang dilakukan investor terhadap perusahaan. Keputusan investasi ini secara langsung akan memberikan pengaruh besar bagi nilai perusahaan. Semakin banyaknya investor yang

melakukan investasi pada perusahaan yang dianggap pertumbuhan penjualannya sedang meningkat, akan semakin membuat harga saham tersebut juga meningkat. Kenaikan harga saham ini akan berpengaruh langsung terhadap kenaikan nilai dari sebuah perusahaan.

Fista dan Widyawati (2017) serta Nirmala, Moeljadi, dan Andarwati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mendapatkan hasil yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan pernyataannya yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi akan lebih menarik minat investor karena akan meningkatkan harapan investor akan tingkat pengembalian yang lebih besar dimasa depan. Berdasarkan landasan teori yang telah dipaparkan dan penelitian sebelumnya yang terdapat dipenelitian ini maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal merupakan hasil dari perimbangan jumlah hutang jangka panjang perusahaan dengan ekuitas atau biasa disebut modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Penggunaan hutang dalam perusahaan mengakibatkan adanya efek negative atau positif. Penggunaan hutang dalam Teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa hutang dapat meingkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak akibat bunga hutang. Hal ini

dikarenakan semakin tinggi bunga hutang, maka semakin kecil pajak yang dibayarkan. Jika pajak yang dibayarkan semakin kecil maka laba perusahaan semakin tinggi. Tingginya laba perusahaan inilah yang akan menarik minat investor, membuat tingkat permintaan perusahaan naik dan harga saham perusahaan pun juga naik.

Selain itu, dalam *signaling theory* juga mendukung adanya penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dukungan ini terlihat dengan adanya penggunaan hutang yang tinggi menandakan perusahaan memberikan sinyal adanya peningkatan operasional perusahaan atau penjualan perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi yang ditujukan untuk operasional dan penjualan perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya penjualan perusahaan yang akan diikuti meningkatnya harga saham perusahaan

Teori ini menjadi dasar penelitian yang dilakukan oleh Deli (2017) yang membuktikan bahwa adanya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Devianasari dan Suryantini (2015) juga mendapatkan hasil adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan yang dinilai memiliki kinerja yang baik selalu berusaha untuk meningkatkan keuntungannya. Meningkatnya

keuntungan yang diperoleh perusahaan memungkinkan adanya pembagian dividen terhadap para pemegang sahamnya. Pemberian dividen yang tinggi merupakan salah satu cara perusahaan dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya. Adanya pembagian dividen inilah yang dapat memberikan kepercayaan yang tinggi kepada para investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang diharapkan. Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menjelaskan bahwa investor menyukai adanya pembagian dividen karena dividen merupakan bentuk nyata hasil dari investasinya selama ini, dengan begitu adanya pembagian dividen yang tinggi yang diikuti dengan keuntungan perusahaan yang tinggi akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan menjadi tinggi.

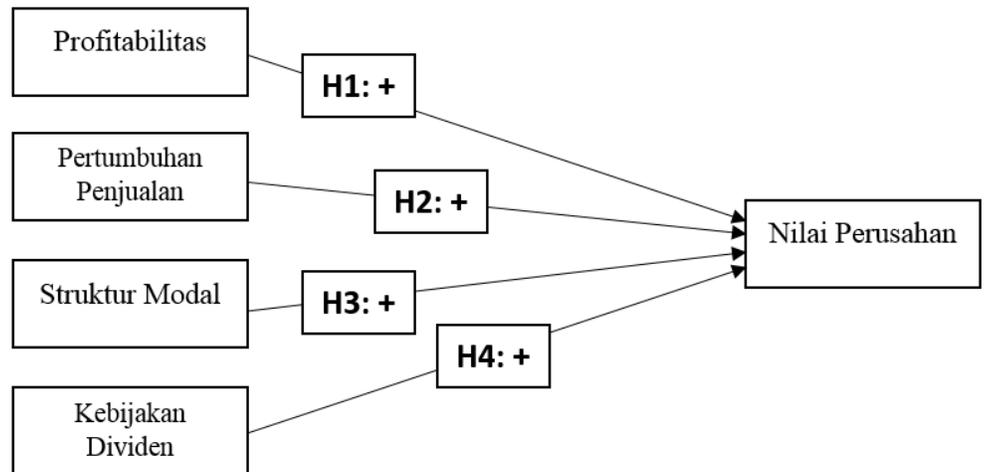
Selain itu, adanya pengumuman pembagian dividen akan sangat direspon baik oleh para investor. Sesuai dengan teori dalam *informasi content of dividend* yang menjelaskan bahwa adanya pengumuman pembagian dividen akan berpengaruh secara langsung oleh kenaikan harga saham perusahaan. Adanya *informasi content of dividend*, tentu juga akan berkaitan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa pembagian dividen ditambah dengan dividen yang tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan mampu memberikan kekayaan yang akan didapat para pemegang saham. Sinyal ini dapat menjadi gambaran bahwa akan ada peningkatan harga saham perusahaan dimasa mendatang. Peningkatan kekayaan para pemegang saham, dan juga adanya prospek yang baik berdasarkan pembagian dividennya akan

memberikan dampak positif terhadap harga saham perusahaan yang juga diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Adanya hubungan yang searah dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga diterapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudhiarta (2016), serta Putra dan Lestari (2016) yang sama sama mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan peneliti tersebut maka penurunan hipotesis ke empat yaitu,

H4: kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

### D. Model Penelitian



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

