

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

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

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh calon investor sebelum melakukan investasinya adalah melihat nilai perusahaan sebelum menanamkan modal pada perusahaan tersebut (Suharli 2006). Menurut Puspita (2011) nilai perusahaan dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang erat kaitannya dengan harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya, harga pasar dari saham yang terbentuk disaat terjadi transaksi penjual dan pembeli disebut nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor mengenai kinerja perusahaan semakin besar bukan hanya pada saat ini tetapi juga prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to book value* (PBV), yaitu dengan menghitung harga saham yang dibandingkan dengan nilai buku saham. Keberadaan PBV sangat penting untuk menentukan strategi para investor mengenai investasi di pasar modal karena dengan adanya *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. Perusahaan yang memiliki reputasi baik dan berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih

besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

## **2. Kinerja Keuangan**

Kinerja adalah gambaran mengenai seberapa besar pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, visi dan misi organisasi yang tergabung di dalam *strategic planing* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai perusahaan pada periode tertentu yang tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Dengan kata lain laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi. Oleh karena itu laporan keuangan perusahaan sering digunakan sebagai alat komunikasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik saham dan gambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai sarana pengambilan keputusan (Harapah,2004 dalam Alfredo, 2011).

Menurut Munawir (2010) laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, serta laporan arus kas. Neraca menunjukkan posisi keuangan pada perusahaan berupa penggunaan dana dan sumber dana perusahaan. laporan laba rugi yang menunjukkan hasil kegiatan pada operasional perusahaan yang berisi pendapatan, penjualan, dan beban biaya perusahaan. Sedangkan laporan arus kas adalah surplus defisit dari penerimaan dan pengeluaran perusahaan.

Tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perusahaan harus memanfaatkan keunggulan

dari perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahan pada perusahaan. Dengan cara mengukur dan menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan rasio rasio keuangan. Hasil pengukuran dijadikan dasar bagi pengelola perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan pada periode selanjutnya dan dijadikan landasan atas pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggotanya. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan setiap periode tertentu untuk menilai seberapa besar kemajuan perusahaan yang telah dicapai serta menghasilkan sebuah informasi yang bermanfaat untuk tindakan pengambilan keputusan manajemen serta dapat menciptakan nilai perusahaan kepada para *stakeholder*. Menurut Hanafi dan Halim (2009) beberapa rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dapat dipahami sebagai rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

b. Rasio Aktivitas

Rasio ini dapat dipahami sebagai rasio yang mengukur kegiatan atau aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam mengelola operasinya baik dalam bidang penjualan, pembelian atau kegiatan lainnya.

c. Rasio Pasar

Rasio ini dapat dipahami sebagai rasio yang menunjukkan informasi penting bagi perusahaan yang diungkapkan dalam basis persaham.

d. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (profit) pada tingkat penjualan aset dan modal saham. Dapat dikatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari aktivitas yang dilakukan perusahaan pada suatu periode tertentu. Banyak penelitian menguji pengaruh profitabilitas berdasarkan *Teori Signaling*.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan juga baik sehingga investor akan menangkap sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas juga menunjukkan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan secara efektif dan efisien. Profit pada perusahaan yang tinggi maka perusahaan menggunakan lebih banyak aset dalam kegiatan operasional perusahaan kemudian menghasilkan penjualan dan memperoleh laba.

Menurut Ernawati, 2013 profitabilitas dapat diukur dengan: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Calon investor dapat melihat kondisi perusahaan melalui profitabilitas dengan dukungan alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksudkan adalah rasio rasio keuangan. Terdapat dua jenis rasio profitabilitas, yang pertama adalah rasio profitabilitas yang kaitannya dengan penjualan (margin

laba kotor dan laba bersih) dan kedua yaitu profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi, yaitu *Return on Asset* (ROA) untuk menunjukkan rasio laba setelah dibagi dengan total aset perusahaan sedangkan *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri sesudah dipotong kewajiban kepada investor.

Menurut Hanafi (2007), rasio ini menghitung sejauhmana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profitabilitas memiliki arti penting dalam mempertahankan kemakmuran dalam jangka panjang karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu meningkatkan dan mempertahankan keuntungan yang akan di dapat perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas suatu badan usaha maka semakin baik prospek perusahaan dimasa depan akan lebih terjamin.

e. Rasio Solvabilitas atau *Leverage*

Solvabilitas (*leverage*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992 dalam Ernawati, 2014). *Leverage* merupakan salah satu faktor penting dalam pendanaan eksternal dalam suatu badan usaha. Artinya dengan penggunaan pendanaan internal maupun eksternal akan menjadikan kombinasi yang

optimal untuk menentukan kepentingan pendanaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengambilan keputusan mengenai penggunaan hutang menjadi masalah yang cukup penting bagi perusahaan karena baik buruknya hutang akan mempunyai dampak langsung mengenai posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam penggunaan hutang akan berdampak luas jika perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang sehingga beban yang harus ditanggung perusahaan semakin meningkat. Hal ini akan meningkatkan resiko perusahaan dimana perusahaan tidak mampu membayar beban bunga dan angsuran-angsuran atas hutangnya dan akan mengurangi tingkat pendapatan yang didapat perusahaan.

Menurut Sarton (2001) menyatakan bahwa *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Akan tetapi dengan penggunaan hutang dapat diyakini bahwa dengan hutang dapat menghemat pajak. Oleh karena itu dengan adanya pengheatan pajak maka keuntungan yang seharusnya dibayarkan untuk memenuhi pembayaran pajak dapat dialokasikan untuk pembayaran kewajiban jangka panjangnya. Namun dengan adanya penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan dalam bahaya dimana perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrime) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan akan sulit untuk melepaskan

beban hutang tersebut. Karena itu perusahaan sebaiknya harus menyeimbangkan beberapa hutang yang layak untuk diambil dan mengetahui darimana sumber-sumber dana tersebut didapat untuk membayar hutang (Jariah,2016).

f. Size atau Ukuran Perusahaan

Size merupakan ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dihitung dengan total aktiva atau total aset. Karena adanya nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya (Rahmawati dkk, 2015). Semakin tinggi total aset atau total penjualan maka semakin besar ukuran perusahaan. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanam perusahaan, sedangkan semakin besar penjualan bersih maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Perusahaan dengan ukuran perusahaan besar lebih mudah mendapatkan sumber dana dari berbagai sumber. Salah satunya adalah mendapatkan dana dari eksternal yaitu pihak kreditur.

Kreditur akan lebih mudah memberikan kredit kepada perusahaan karena perusahaan dengan ukuran perusahaan besar memiliki probabilitas lebih tinggi akan dianggap lebih unggul dibanding pesaingnya. Perusahaan yang kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan perusahaan yang kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang kapan saja akan berubah mendadak.

Oleh karena itu tingkat hutang yang di miliki perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

### 3. Struktur Modal

Didalam suatu badan usaha struktur modal menjadi salah satu faktor penting dalam pertimbangan untuk menentukan seberapa besar penggunaan dana dalam kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan struktur modal harus berhati-hati karena sudah banyak perusahaan yang mengalami kemerosotan akibat kurang memperhitungkan dalam penggunaan struktur modal. Para investor akan menuntut pihak manajemen dalam penggunaan sumber dananya.

Menurut Agus (1998) dalam bukunya, menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Bagi perusahaan besar yang berkembang dalam dunia bisnis sudah menjadi *tren* bila perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai aktivitas perusahaan. Teori struktur modal memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal (Hanafi,2014). Ada beberapa teori yang dipergunakan untuk menganalisis struktur modal.

#### a. *Signaling theory* (Ross,1977 dalam Hanafi2013)

Menurut Ross,1977 dalam Hanafi 2013 menunjukkan bahwa yang teori sinyal adalah suatu keputusan atau tindakan yang diambil pihak manajemen untuk memberikan arahan bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan dimasa sekarang ataupun masa



mendatang. Dengan penggunaan hutang yang tinggi diyakini bahwa perusahaan memberikan sinyal yang lebih kuat mengenai prospek perusahaan. Apabila manajer berani menegambil tindakan dalam penggunaan hutang yang besar maka perusahaan bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan dimasa mendatang.

b. *Trade-Off Theory*

*Trade of theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* untuk menjelaskan mengapa perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan,2000 dalam Hartono, 2003). *Trade of theory* dalam struktur modal adanya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat hutang yang di pinjam perusahaan. Jika manfaat dari penggunaan hutang lebih besar maka tambahan hutang masih bisa diperkenankan bagi perusahaan. Namun, ketika pengorbanan karena hutang meningkat maka tambahan hutang lebih baik tidak dilakukan karena akan membahayakan perusahaan.

Teori ini membahas tentang adanya hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajak dengan cara meningkatkan resiko hutang, sehingga dengan meningkatnya tambahan hutang akan mengurangi pajak yang akan ditanggung perusahaan. Teori ini memprediksi hubungan positif terhadap nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak. Pada intinya *teori trade-off* menunjukkan bahwa dengan adanya penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaanakan tetapi hanya

pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debt holde* (Hanafi,2014). Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan.

c. Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Modigliani dan Miller pada tahun 1950-an mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berlanjut ke tahun 1960-an, bahwa mereka memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Kesimpulan yang didapat adalah bahwa perusahaan dengan adanya hutang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Hal tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang.

Mereka mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka yaitu teori dengan tidak adanya pajak, tidak ada biaya transaksi, tidak ada biaya kebangkrutan. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek dimasa mendatang dan *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak adanya pengaruh dari adanya hutang. Dilain sisi, kondisi tanpa adanya pajak mereka (Modigliani dan Miller) berpendapat bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh nilai perusahaan karena tingkat keuntungan dan resiko usaha adanya keputusan investasi

yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, bukan pada keputusan pendanaan.

d. Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori MM yang diperbarui dengan diterbitkannya makalah yang berjudul "*Corporate income Taxes And The Cost Of Capital: A Correctio*". Mereka berasumsi tidak adanya pajak yang melemahkan asumsi MM sebelumnya. Pada peraturan perpajakan memperbolehkan dalam pengurangan beban pajak dari adanya pembayaran bunga. Namun, pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Hal tersebut menjadi dorongan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dalam struktur modalnya, semakin banyak hutang yang dilakukan perusahaan maka akan mengurangi beban bunga hutang sehingga akan menghemat pajak. Pembayaran penghematan pajak berarti aliran kas yang dikeluarkan perusahaan sedikit. Sehingga besarnya kas yang dimiliki perusahaan bisa dipergunakan untuk meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan.

**4. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan perolehan pendapatan yang menjadi hak para pemegang saham. Salah satu yang diharapkan investor adalah memperoleh *return* dan juga menjadi sinyal bahwa perusahaan mempunyai profitabilitas yang besar. Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang didapat perusahaan akan dikembalikan kepada para pemodal atau akan

ditahan guna pembiayaan investasinya dimasa mendatang. Menurut Tandelilin, 2001 dalam Alfredo (2011) calon investor akan membeli saham pada saat ini dengan harapan investor akan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham, sebagai imbalan atas waktu dan resiko terkait dengan investasi yang telah dilakukan investor.

Nilai perusahaan bisa dilihat dengan bagaimana perusahaan membagikan dividen, besarnya dividen yang di bayar akan mempengaruhi harga saham. Karena kebijakan pembagian dividen tidak hanya membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada investor, akan tetapi kebijakan perusahaan laba bersih modal sendiri membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan dan adanya kesepakatan antara pihak manajemen dan investor. Perusahaan yang membagikan dividen secara berkala dinilai lebih baik, dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividen secara fluktuasi.

Kestabilan dalam membagikan dividen akan terlihat kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan stabil juga, sebaliknya jika dalam perusahaan pembagian dividen tidak stabil maka mencerminkan kondisi keuangan yang kurang baik bagi perusahaan. Perusahaan mempunyai komitmen dengan pembayaran dividen dimana dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Adanya komitmen tersebut menunjukkan bahwa perusahaan percaya pada informasi dalam pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor (Rizqia, 2013). Terdapat beberapa teori yang menjelaskan tentang dividen.

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan juga biaya modalnya. Pencetus utama teori ketidakrelevan dividen (*Dividend Irrelevance Theory*) adalah Melton Miller dan Franco Modigliani (MM). Pada teori ini mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba serta resiko dalam bisnisnya dengan kata lain nilai suatu perusahaan berpengaruh terhadap bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan yang digunakan untuk investasi baik dari modal sendiri maupun dalam bentuk penerbitan saham.

b. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) yang berpendapat bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dimana teori ini bertentangan dengan Mogdigliani-Miller. Investor lebih senang ketika perusahaan membagikan pembayaran deviden kepada investor daripada *capital gain* karena *capital gain* itu bersifat tidak pasti dan resiko yang akan ditanggung oleh investor akan jauh lebih besar dibanding dengan pembagian dividen. Menurut Hanafi (2004), argumen ini mengatakan bahwa dengan adanya pembayaran dividen diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti juga mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh para

pemegang saham. Investor mengharapkan *cash* dividen pada perusahaan karena menghindari risiko yang sudah tidak bisa ekspansi.

c. *Teori Tax Preference*

Pencetus utama teori ini adalah Litzenberger dan Ramaswamy (1982). Teori ini menyatakan bahwa pajak merupakan biaya yang terkait dengan pembagian dividen. Teori ini menyatakan pajak atas *capital gain* lebih baik daripada dividen, karena pajak atas *capital gain* dibayarkan ketika investor menjual saham tersebut. Sehingga terjadi penundaan dalam pembayaran pajak, karena pajak atas dividen harus dibagikan setiap tahun.

d. *The Signalling Theory*

Teori ini berpendapat bahwa dengan pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dimasa mendatang. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan dividen diyakini bahwa hal tersebut merupakan sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di masa mendatang.

e. *Clientele Effect*

Pada teori ini masing masing kelompok pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dimana ada kelompok pemegang saham yang membutuhkan pendapatan pada saat ini akan lebih menyukai *Dividen Payout Ratio* yang besar. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan

uang pada saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian bersih pendapatanyang didapat perusahaan sebagai laba ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali pada perusahaan yang bersangkutan.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

1. Penelitian yang dilakukan oleh Novrita (2013) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur atau path analisis yang diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Raharjo (2013) melakukan penelitian yang berjudul “analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda yang diperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian Lumapow dan Tumiwa (2017) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi dan panel dengan Random Effect Model (REM). Hasil penelitian yang didapat adalah kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan dan produktivitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian Hasbi (2015) yang meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat pada persamaan pertama adalah struktur modal mempunyai pengaruh yang kuat dan positif terhadap profitabilitas. Sebaliknya pada variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan. Persamaan kedua menunjukkan bahwa setiap variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas mempunyai arah pengaruh yang kuat dan positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga pada simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap



nilai perusahaan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, dkk (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Hasil yang didapat bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakana dividen. Kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Jariah (2016) meneliti tentang likuiditas, *leverage*, profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable intervening. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2016) meneliti tentang faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada *sector industry food and beverages* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, manajemen aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama sama berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2014) dengan judul “ pengaruh kepemilikan managerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) dengan judul “pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan

hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

11. Penelitian Gulton dan Syarif (2009) yang berjudul “pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen dan *earning per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya adalah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak. Sedangkan kebijakan dividen dan EPS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12. Penelitian Louise A (2011) yang meneliti “pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas, *growth*, *size* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan periode 2006-2008. Hasil yang didapat menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13. Penelitian Meidawati dan Mildawati (2016) yang berjudul pengaruh *size*, *growth*, profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. alat analisis yang digunakan dalam penelitiannya adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat adalah ukuran perusahaan, *growth* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

14. Penelitian Prastuti dan Sudarta (2016) yang berjudul pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **C. Penurunan Hipotesis**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba saat perusahaan menjalankan operasinya sehingga investor dapat melihat seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya. Profitabilitas yang baik dan stabil mencerminkan kinerja keuangan dianggap baik oleh investor, kinerja perusahaan yang baik menunjukkan prospek kedepannya juga baik. Sehingga investor tersebut tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (*Signaling Theory*). Meningkatnya perolehan keuntungan perusahaan juga menjadi sinyal kepada investor terhadap pertumbuhan perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Laba yang cukup tinggi menandakan perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang besar sehingga investor percaya dan menganggap perusahaan tersebut mengalami peningkatan keuntungan yang baik dimasa

mendatang, sehingga meningkatkan permintaan saham perusahaan yang secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Tinggi rendahnya tingkat *retrun* yang diterima oleh investor akan berpengaruh terhadap penilaian investor. Semakin tinggi penilaian investor terhadap saham, maka harga saham tersebut semakin tinggi. Harga saham yang tinggi berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Mahendra (2011) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Aida (2016), Ainun (2016), Herawati (2013), Novrita (2013), Rizqia dkk (2013), Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H1 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

*Leverage* adalah rasio atau ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang yang di pinjamnya. Dimana pada kebijakan struktur modal selalu mempertimbangkan antara resiko yang akan diterima perusahaan dan tingkat pengembalian dengan menggunakan lebih banyak pinjaman (hutang) yang berarti akan memperbesar resiko yang nantinya akan diterima oleh para pemegang saham. Akan tetapi dengan menggunakan lebih banyak hutang

akan berdampak baik bagi investor yaitu hutang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

Teori yang digunakan dalam struktur modal ini adalah teori Modigliani dan Miller atau sering disebut dengan teori MM dengan pajak. Perusahaan harus membayar pajak penghasilan yang didapat perusahaan kepada pemerintah. Perusahaan dengan hutang akan menghemat pajak perusahaan karena pajak akan dihitung dari laba operasi dikurangi dengan bunga hutang. Sehingga keuntungan yang menjadi hak pemegang saham akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk pertumbuhan dan perkembangan perusahaan sehingga perputaran kas akan lancar. Dengan kata lain perusahaan dapat memanfaatkan hutang dengan baik yang nantinya akan mendapatkan respon positif, sehingga akan meningkatkan penilaian pasar yang akan berdampak pada penawaran harga saham di pasar modal yang meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Rizqia,dkk (2013), Analisa (2010) dan Jariah (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H2= *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan.**

*Size* atau ukuran perusahaan dalam perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki skala besar atau memiliki total aktiva yang besar memiliki resiko yang kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki prospek yang baik dimasa depan dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan mampu menghasilkan keuntungan dibanding dengan perusahaan yang memiliki total aktiva yang rendah.

Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah dikenali oleh pasar sehingga pasar jua lebih mudah mendapatkan informasi perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran lebih besar selalu menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon dengan baik. *Teori Signaling*, menyatakan bahwa investor akan menangkap sinyal dari perusahaan mengalami perkembangan yang baik untuk kedepannya. Kemudian investor merespon positif dengan membeli saham karena yakin akan mendapatkan pengembalian berupa keuntungan dari perusahaan.

Permintaan saham tinggi, maka harga saham tinggi dan nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian oleh Prasetyorini (2013) dan Eno Fuji Lestari (2014) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H3= *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Kebijakan dividen merupakan sebuah pertimbangan mengenai keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. Dimana salah satu pihak menginginkan adanya pembagian yang lebih tinggi, namun pihak agen lebih menginginkan dengan adanya dana lebih maka dana tersebut dimanfaatkan untuk investasi perusahaan.

*Bird in the hand theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen (Wiagustini, 2010:262). Investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Sedangkan menurut *signalling theory* menekankan bahwa besarnya dividen yang dibagikan akan menjadi sinyal positif oleh para pemegang saham karena perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik dan penurunan dividen menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk.

Perusahaan membagikan kas untuk pembayaran dividen adalah sesuatu yang mahal, karena perusahaan harus menghasilkan kas yang cukup untuk bisa mendukung pembayaran dividen terus menerus. Adanya

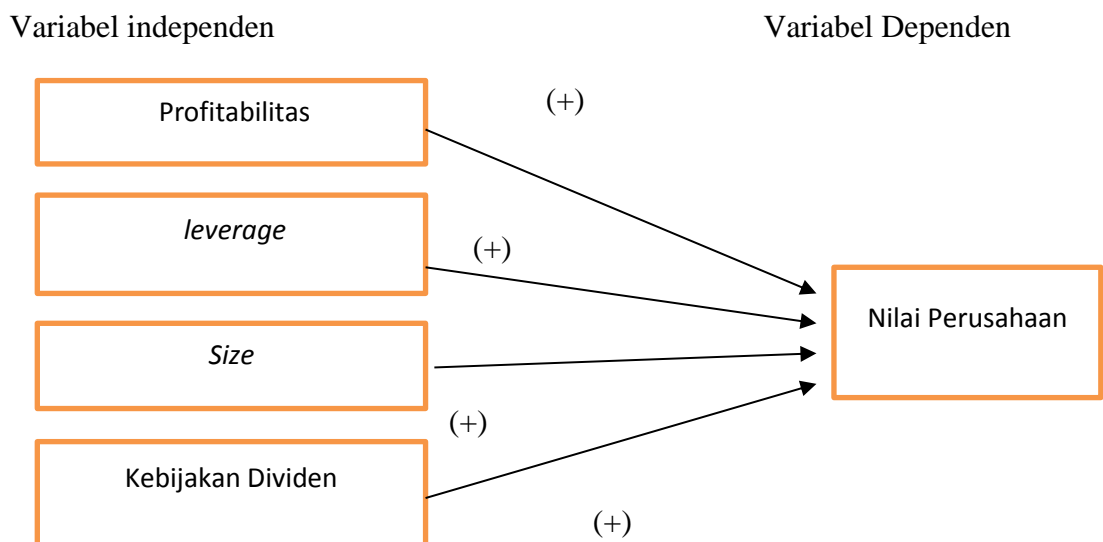


penyusutan kas yang dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan NPV positif. Namun bagi perusahaan yang mempunyai prospek baik dapat mengganti biaya untuk pembayaran dividen melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga saham yang semakin meningkat. Dengan demikian dengan memberikan isyarat dengan pembagian dividen akan memberikan hasil positif. Sehingga nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Darma (2016), Fitriana (2014), Attina (2011) dan Herawati (2012) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H4= Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

A. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian

