BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan dan keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentansikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset (Susanti, 2010:17). Nilai perusahaan tergambarkan dari harga pasar dari saham perusahaan tersebut. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Untung, dalam Susanti, 2010:17). Dalam penelitiaan yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (dalam Mahendra, 2011:18) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat didefinisikan dengan nilai pasar dari saham perusahaan. Karena nilai perusahaan yang tinggi akan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolahannya kepada para professional, diposisikan sebagai manager ataupun komisaris Nurlela dan Islahuddin (dalam Mahendra, 2011:19). Pada umumnya banyak metode dan teknik

dalam penelitian nilai perusahaan : a) pendekatan laba dengan metode rasio tingkat laba yang bisa juga disebut *price earning ratio* ,metode kapitalisasi proyek perolehan laba, b) pendekatan dengan arus kas meggunakan metode diskonto, c) pendekatan dengan deviden menggunakan metode pertumbuhan deviden, d) pendekatan aktiva dengan menggunakan metode penilaian aktiva, e) pedekatan dengan harga saham , f) pendekatan dengan *economic value added*.

Pada penilaian dengan metode arus kas, penilaian mencakup, nilai merupakan perspekstif pasar yang membaca tingkat pengembalian (*ruquired rate of return*), nilai dapat bervariasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menggenaraliasi arus kas , terkecuali dalam keadaan tidak lazim dimana aktiva bersih mempunyai nilai yang lebih dari arus kas. Metode *cash flow* dianggap sebagai metode yang akurat dikarenakan dalam metode ini sudah mencakup semua analisi informasi. Untuk mengetahui nilai yang sesungguhnya, seorang penilai harus berpandangan secara jangka panjang, memahami arus kas dari segi neraca dan laporan laba rugi, dan memahami perbandingan arus kas pada masing – masing periode waktu dengan menyesuaikan tingkat resiko pada setiap periode.

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealey et al., 2007:80). Menurut Brigham dan Houston (dalam Fandini, 2013:15) adalah sebagai berikut : “Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan”. Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Profitabilitas merupakan kelompok rasio yang menunjukkan dari pengaruh likuiditas, manajemen asset dan utang pada hasil operasi. Sedangkan Fahmi dalam Fandini (2013:16)

menyatakan profitabilitas sebagai ukuran efektifitas manajemen dengan secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dengan penjualan dengan investasi. Berdasarkan kedua pengertian kedua definisi tersebut diatas menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan perhitungan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba atau efisiensi dihubungankan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Oleh karena itu profitabilitas dapat digunakan dalam menggukur tingkat efisiensi dan efektifitas kebijakan yang dilakukan oleh manajemen. Dalam penelitian ini profitabilatas akan diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*).

3. *Leverage*

Leverage adalah alat ukur berapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan. *Leverage* menggambarkan keseluruh asset perusahaan dan resiko finansial yang akan menjadi beban perusahaan di masa mendatang (Fidiana, 2009:44). Perusahaan mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Dengan demikian, tingkat *leverage* perusahaan, menggambarkan resiko keuangan perusahaan Rismanda dalam (Widianto, 2011:43). Brealey et al. (2007:75) mengatakan bahwa ketika perusahaan meminjam uang, maka perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba perusahaan naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Sebaliknya jika laba perusahaan menurun, maka pemegang saham akan menanggung semua kerugian. Jika masa cukup sulit,

perusahaan yang meminjam dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya, maka kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan, dan pemegang saham kehilangan seluruh investasi mereka. Oleh karena itu *leverage* dapat menggambarkan tingkat resiko perusahaan dan dapat menjadi faktor yang dapat diperhitungkan untuk mempengaruhi nilai perusahaan, dengan tolak ukur kepuasaan, dan kesejahteraan pemegang saham.

Keputusan perusahaan dalam berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi yang mengacu pada teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai internal *financing* dan apabila perdanaan dari luar diperlukan. Maka perusahaan akan mengambil keputusan menerbitkan sekuritas sebagai keputusan paling aman terlebih dahulu, yaitu berupa obligasi dan apabila tidak mencukupi perusahaan baru akan menerbitkan saham. Apabila perusahaan masih bisa menggunaka sumber pendanan internal maka sumber perdanaan eksternal tidak menjadi pilihan.

a. Proposisi MM tanpa pajak

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori tersebut ada berdasarkan beberapa asumsi yang meliputi, tidak terdapat biaya pialang, tidak ada pajak, investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama, investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa depan, tidak ada biaya kebangkrutan, *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang, para investor adalah price-takers, jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value). Berdasarkan asumsi tersebut disimpulkan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak

sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang menjadi sama.

b. Proposisi MM dengan Pajak

Dengan memasukan pajak, MM menambah anggapan dalam analisis yang berupa kebijakan hutang dapat digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga dapat dipakai sebagai pengurangan pajak. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga dapat dipakai sebagai pengurangan pajak. Dimana hutang yang lebih sedikit, pajak yang dibayarkan menjadi lebih besar. Karena aliran kas yang keluar (melalui pajak), menunjukkan penggunaan hutang semakin besar.Sebaliknya jika penggunaan hutang yang semakin besar, pajak yang dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar. Dengan demikian menunjukanan bahwa dengan memperhitungkan pajak, *leverage* bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

c. *Trade Off Theory*

Trade Off Theory merupakan teori yang menyukai sumber-sumber pendanaan dari luar. *Trade Off Theory* dalam struktur modal diungkapkan oleh Myers (2001) bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak *(tax shields)* dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan *(financial distress). Trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil menyeimbangkan dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila

pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. *Trade off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Trade off theory mempunyai hubungan positif antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi penggunaan hutang akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Karena perusahaan-perusahaan dengan tingkat laba (keuntungan) yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan penggunaan hutang tidak seimbang dengan kenaikan biaya kesulitan keuangan dan masalah agensi.

d. Teori Asimetri: Informasi dan Signaling

Menurut Hanafi (2013) Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik mengenai perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya. Seorang manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena hal tersebut maka dikatakan terjadi asimetri infromasi antara manajer dengan investor. Investor memiliki tentang perusahaan yang lebih sedikit, maka investor akan berusaha menganalisis perilaku manajer.

Menurut Bgriham dan Houston (2006) dalam Aisyah (2017) menyatakan bahwa signaling theory adalah suatu tindakan perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor dalam sudut manajemen memandang perusahaan. *Signaling theory* mengemukakan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporang keuangan. Adanya sinyal timbul karena ada asimetri antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar (investor), dimana investor memiliki informasi yang lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan dengan pihak manjemen.

Menurut Hanafi (2013) mengatakan bahwa penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Manajer akan memberitahukan kepada investor bahwa prospek perusahaan akan mengkat. Dengan cara manajer akan memberikan sinyal kepada investor yaitu dengan menggunakan hutang lebih banyak. Karena jika hutang meningkat maka kemungkinan resiko kebangkrutan akan meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan 'terhukum', misalnya reputasi dia akan hancur dan dia tidak bisa dipercaya lagi menajdi manajer. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan utang akan dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetri, yaitu dengan cara memberikan sinyal kepada investor berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Penggunaan hutang dapat dijadikan sinyal positif bagi investor, karena dengan adanya hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang dan resiko bisnis yang rendah. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan dianggap baik oleh investor.

4. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan penggunaan laba perusahaan untuk bagaikan kepada pemegang saham atau sebagai penambahan modal perusahaan tersebut. Dalam penentuan kebijakan dividen harus berhati – hati karena dapat memberikan permasalahan bagi pemegang saham dan perusahaan yang berupa adanya perbedaan pendapat . Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:297) dalam Yayak Dan Fidian (2016) berapa pendapat tersebut dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu: Dividen dibagikan sebesar - besarnya, dividen tidak relevan, dan dividen dibagikan sekecil-kecilnya. Pembagian dividen sebesar – besarnya merupakan pendapat bahwa harga saham tercemin dari pembagian dividen. Dalam argumentasi tersebut salah bila laba perusahaan pada kenyataan tidak besar. Bila perusahaan dapat meningkatkan pembagian dividen karena laba meningkat dan harga saham ikut meningkat namun sebenarnya harga saham meningkat bukan karena pembagian dividen besar tetapi karena laba perusahaan meningkat. Michaely dan Michael (2011) dalam Aa ngurah (2016) menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan segalanya namun tidak relevan terhadap manajer dan pasar. Dividen yang dibagikan biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham.

a. Teori Tidak relevan

Menurut Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) dalam Mahendra (2011) bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya, dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan. Sehingga dividen tidak relevan .

b. Teori deviden 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 again* 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 keutungan dividen.

c. Teori *Bird In the hand*

Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan saat ini. Ini berbeda dengan *capital gain* yang mengandung ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham pada masa yang akan datang. Teori ini berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pembayaran dividen sekarang akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mendapatkan dividennya sehingga investor akan menempatkan nilai saham perusahaan di tempat yang tinggi.

d. Infomasi content of dividend

Pada teori ini ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan pembagian dividen perusahaan, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman sebaliknya. Adanya fenomena tersebut nampak konsisten dengan pernyataan bahwa dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi dividen tidak secara langsung menaikan atau menurunkan harga tetapi lebih keprospek perusahaan,

yang ditunjukan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabab perubahan harga saham.

e. *Signalling theory*

Pada teori signal pembayaran dividen akan selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham (Sartono, 201 : 289). Dividen sendiri tidak menyebabkan kenaikan maupun penurunan harga saham, akan tetapi dividen digunakan sebagai signal yang diberikan oleh perusahaan apabila prospek perusahaan di masa mendatang baik maka perusahaan akan meningkatkan dividen yang akan di respon positif oleh pasar serta apabila menurut perusahaan prospek dimasa mendatang kurang baik maka perusahaan akan menurunkan dividen dan dapat di respon negatif oleh perusahaan (Hanafi M. Hanafi, 2014).

f. Efek klien (*Clientelle Effect*)

Kebijakan dividen seharusnya ditunjukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok segmen investor dengan pajak yang tinggi akan menghindari pembagian dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain.* Namun sebaliknya investor dengan pajak yang rendah akan menyukai pembagian dividen dikarenakan dividen mempunyai tingkay kepastian yang tinggi dari pada *capital gain.* Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut dan akan menyebabkan haga saham berubah.

B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

A. Penelitian Terdahulu

a. Menurut penelitian Amalia Fitri Diana (2016) yang berjudul “ pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan “dengan hasil : kebijakan deviden secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Menurut penelitian Neisya dan Dini (2015) yang berjudul “ pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013 dengan hasil : ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Menurut penelitian Norma dan Dini (2016) yang berjudul “pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan food and beverages” dengan hasil : profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

d. Menurut penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) yang berjudul “pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan” dengan hasil : profitabilitas dan keputusan investasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Menurut penelitian Fandi dan Kharis (2016) berjudul “pengaruh insider ownership, profitabilitas,kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan” dengan hasil : profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan deviden dan indesider ownership tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan

f. Menurut penelitan Triyono, Kharisma , dan Rina (2014) dengan judul “pengaruh kebijakan deviden, struktur kepemilikan,kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufatur yang terdaftar di BEI” dengan hasil : kebijakan deviden, stuktur kepemilikan dan kebijakan hutang tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial , dan profitabilitas , ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

g. Menurut Sutrisno (2012) dengan judul “pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan” dengan hasil : profitabilitas secara simultan mempengaruhi kebijakan deviden dan profitabilitas terbukti positif signifikan mempengaruhi nilai prusahaan

h. Menurut penelitian Septi , Haryetti dan Ahmad (2013) dengan judul “pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate” dengan hasil : kepemilikan institusional,ukuran perusahaan, kebijakan deviden tidak berpengaruh dan tidak signifikn terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

i. Menurut penelitian Tisna, Iren dan Wisnu (2015) yang berjudul “analisis pengaruh pengaruh stuktur modal, profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, sales growth dan

ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan" dengan hasil : struktur modal,likuiditas, kebijakan deviden,sales growth berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

j. Menurut penelitian Hari Supratowo (2016) dengan judul "pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, *leverage*, manajemen laba pada nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variable moderasi" dengan hasil : profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden, *leverage*, manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,*corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan antara manajemen laba dengan nilai perusahaan.

k. Menurut penelitian Umi, Ria, dan Gatot (2012) dengan judul "pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005-2010" dengan hasil : kebijakan dividen mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh postif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

l. Menurut penelitian Jaryono, Kurniasih, Najmudin (2011) dengan judul "pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan corpotate social responsibilitit sebagai variabel moderasi" dengan hasil : profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, CSR tidak memoderasi hubungan antara likuiditas, *leverage*, aktivitas terhadap nilai perusahaan.

m. Menurut penelitian Octaviani dan Astika (2016) dengan judul "profitabilitas dan *leverage* sebagai pemoderasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan" dengan hasil : kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan deviden pada nilai.

n. Menurut penelitian Putra dan Lestari (2016) dengan judul "pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan" dengan hasil : kebijakan deviden, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

o. Menurut penelitian Yayak dan Fidiana (2016) dengan judul "pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variable moderasi" dengan hasil : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,*leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan,kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

Berdasar teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibuat rumusan hipotesis sebagai berikut :

a. Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

Profitabilitas menujukan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam kegiatan operasi perusahaan,dan juga sebagai gambaran kinerja manajer dalam perusahaan tersebut dalam keberhasilannya. Karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan.Begitu sebaliknya semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan

tersebut maka akan semakin kecil nilai perusahaan. Hal ini karena nilai profitabilitas tinggi akan memberikan anggapan kepada investor bahwa kinerja dalam perusahaan itu baik dalam menghasilkan laba sehingga menarik investor untuk menamkan modal dimana para investor meyakini bahwa menanam modal pada perusahaan yang profitabilitasnya tinggi maka *capital again* yang didapat akan lebih banyak bila harga saham terus naik yang disebabkan tingkat profitabilitas baik.

Perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan tinggi dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan cara membeli saham dan permintaan saham yang tinggi membuat harga saham naik sehingga yang akan berakibat baik bagi perusaha karena dengan harga saham tinggi maka nilai perusahaanya akan meningkat dan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Profitabilitas merupakan efektivitas kinerja manajemen dalam menghasilkan laba dari penjualan atapun investasi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi merupakan indikator penting untuk mengetahui tingkat return yang diterima oleh para investor atas investasi dana yang dilahkukan. Uraian diatas diperkuat dengan penelitian terdahulu Putra dkk (2016), Oktaviani dkk (2016), Kurniasi dkk (2011), Diana (2016), Neisya dan Dini (2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hasil :

H1 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

b. Hubungan leverage dengan nilai perusahaan

Tingginya hutang akan meningkatkan resiko arus pendapat, karena pendapatan dipengaruhi oleh faktor eksternal dimana hutang menimbulkan beban tetap tanpa mempertimbangkan besarnya pendapatan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi

hutang perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu membayar kewajiban dan pokok akan semakin besar. Utang yang tinggi cenderung memberikan citra yang kurang baik terhadap perusahaan. Oleh karena itu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal, karena pendanaan internal dapat menghidari resiko yang timbul dimasa yang akan datang.

Disisi lain meningkatnya jumlah hutang dapat meningkat jumlah nilai perusahaan hal ini karena hutang dapat digunakan sebagai penghematan pembayaran pajak, karena bunga dipakai sebagai pengurangan pembayaran pajak. Hal teersebut sesuai dengan teori MM dengan pajak dimana perusahaan dengan jumlah hutang yang besar mampu menghemat pajak dalam jumlah yang besar sehingga kewajiban pajak yang harus dibayarkan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan akan cenderung kecil, hal ini dikarenakan perusahaan harus membayar bunga yang cenderung tetap. Pajak yang berkurang besar akan meningkatkan laba bersih perusahaan, sehingga akan berpengaruh pada prospek perusahaan kedepannya dalam peningkatan profit hal ini dapat menimbulkan anggapan investor bahwa perusahan tersebut mampu meningkatkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut yang akan meningkatkan permintaan saham sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan bila harga saham naik maka nilai perusahaan akan ikut meningkat.

Menurut *signaling theory*, tingginya tingkat hutang perusahan dapat diartikan sebagai sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami peningkatan penjualan sehingga perusahaan tersebut membutuhkan tambahan dana agar laba yang dihasilkan perusahaan tersebut meningkat. Dana yang ditanamkan investor digunakan untuk aktivitas operasional sehingga mendapat laba perusahaan yang meningkat. Dengan

profit yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, dengan semakin banyaknya investor yang menanamkan modal maka akan meningkatkan permintaan saham, sehingga membuat harga saham naik dengan meningkatnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian diatas sejalan dengan penelitian terdahulu dari neisya dan dini (2015), Fandi dan Kharis (2016), Jaryono, Kurniasih, Najmudin (2011), Umi, Ria, dan Gatot (2012), Hari Supratowo (2016), menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. dari hasil penelitian empiris tersebut diperoleh hasil :

H2 : Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

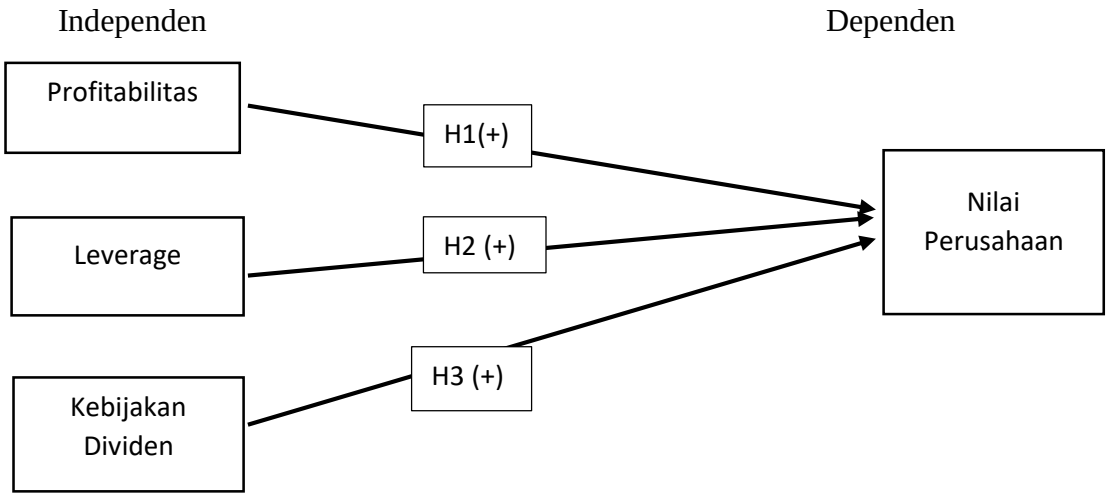
c. Hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membagikan dividen. Pada waktu tertentu perusahaan akan tidak membagikan dividen, karena perusahaan merasa perlu menginvestasikan kembali laba yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan merasa tidak perlu menginvestasikan dananya maka perusahaan akan memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen.

Laba perusahaan yang tinggi mencerminkan prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, dengan laba yang tinggi maka akan memungkinkan perusahaan membagikan dividen yang tinggi. Pemegang saham cenderung menyukai pembagian dividen, karena pembagian deviden merupakan sesuatu yang pasti dibandingkan *capital gain*, disebabkan *capital gain* mempunyai resiko yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *Bird In The Hand Theory* mengatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada capital gain.

Pasar akan merespon baik jika ada pengumuman pembagian deviden, hal ini sesuai dengan teori *informasi content of dividen* yang menjelaskan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dan teori tersebut diperkuat dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dilihat sebagai sinyal positif dimata para investor. Apabila perusahaan cenderung membayarkan dividen yang tinggi maka dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Sehingga akan meningkatkan permintaan saham ,meningkatnya permintaan saham maka harga saham akan naik dan harga saham yang naik mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Uraian diatas diperkuat dengan penelitian Hari Supratowo (2016), Octaviani dan Astika (2016), Neisya dan Dini (2015), dan Putra dkk (2016) menyatakan kebijakan deviden pengaruh poitif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian terdahulu tersebut diperoleh hasil :

H3 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian