

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. KAJIAN TEORITIS**

##### 1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh (Nurlela, 2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu & Andri, 2010).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang

tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi, (Deli & Kurnia, 2017).

Menurut Sutrisno (2000) dalam (Lestari, 2017), rasio PBV ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Rumus rasio PBV adalah (Rakhimsyah & Gunawan, 2011):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku saham}} \times 100\%$$

## 2. Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan, (Sartono, 2010 dalam (Lestari, 2017). Berikut ini teori yang berkaitan dengan struktur modal :

### a. Kebijakan hutang

Kebijakan hutang pada umumnya lebih banyak digunakan oleh perusahaan daripada menerbitkan saham baru karena dirasa lebih aman, sehingga dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Darmawan, 2013). Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan

dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Rahmawati, 2012 dalam (Samosir, 2017).

b. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan, (2) apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, dari penerbitan obligasi, sekuritas berkarakteristik, penerbitan saham baru (Brealey & Myers, 1991). Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target debt to equity ratio, karena terdapat dua jenis modal sendiri, yaitu modal internal dan eksternal. (Nurokhim, 2008).

c. *Trade off Theory*

*Trade off theory* merupakan teori yang menganggap bahwa penggunaan hutang seratus persen sulit dijumpai, pada kenyataannya semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan. Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey & Myers, 1991). Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Trade off theory* berasumsi bahwa modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi lain, ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibanding dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masi bisa meningkatkan

hutangnya dan peningkatan hutang dihentikan ketika pengurangan pajak lebih rendah dibanding *agency cost*. (Yuliani, 2013).

d. *Signaling*

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. (Brigham & Houston, 2011) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. (Yunitasari, 2015)

e. Teori Modigliani & Miller (MM)

1. Teori MM tanpa Pajak

Teori MM tanpa pajak menjelaskan bahwa kondisi tanpa pajak struktur modal dinilai tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung asumsi yang meliputi tidak adanya pajak, tidak adanya biaya transaksi, dan investor begitu juga dengan perusahaan berhutang pada tingkat suku bunga yang sama. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modal sehingga hutang perusahaan yang kecil atau besar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Hanafi, 2015).

2. Teori MM dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realisasi dan kemudian MM memasukan faktor pajak kedalam teorinya pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak. Terdapat dua proposisi dalam teori MM dengan pajak ini, yaitu:

Proposisi 1: Nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah penghematan pajak karena bunga hutang.

Proposisi 2: Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang. Tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. (Hanafi, 2015)

### 3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya (Fahmi, 2013).

Kinerja keuangan merupakan aktivitas untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah rasio dan indeks yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain (Agnes, 2005).

#### a. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2015 dalam (Lestari, 2017)).

Jenis-jenis dari rasio likuiditas antara lain: rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), rasio kas (*cash ratio*), rasio perputaran kas, *inventory to net working capital*.

b. Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan hutang jangka panjang (Kasmir, 2015 dalam (Lestari, 2017)). Jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain: *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity*, *times interest earned*, *fixed charge coverage*.

c. Profitabilitas

Menurut (Harahap, 2009), mengemukakan bahwa “Profitabilitas atau disebut juga Rentabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya”. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on equity* (ROE). Menurut (Sartono, 2001) dalam (Lestari, 2017) “*Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan-kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar”.

Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan semakin besar, begitupun sebaliknya semakin rendah *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan, berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan tersebut kemudian akan menaikkan harga saham sehingga return saham yang diperoleh investor perusahaan akan semakin besar pula begitu juga sebaliknya. (Deli & Kurnia, 2017)

d. *Sales growth*

Menurut (Kesuma, 2009), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Menurut (Brigham & Houston, 2011), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar. Pertumbuhan penjualan menggambarkan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. (Novitasari & Mildawati, 2017).

4. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham, (Lease et al, 2000 dalam (Lestari, 2017)). Kebijakan dividen yang optimal akan menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimalkan harga saham, (Brigham & Houston, 2011).

a. *Signaling Theory*

Menurut teori *signaling*, dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang, (Mamduh, 2014 dalam (Lestari, 2017)).

b. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961) ini menjelaskan bahwa dalam suatu pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung (bebas) dari kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen. Mereka menunjukkan bahwa, jika kebijakan perusahaan dalam hal investasi dianggap tidak berubah, maka



pembayaran dividen tunai tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar yang efisien, (Hanafi.M, 2014 dalam (Lestari, 2017).

c. *Bird in the hand theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai kepastian dalam bentuk dividen tunai (*bird in the hand*) dari pada dijanjikan keuntungan yang belum pasti (*bird in the bush*), yaitu selisih positif harga saham yang menghasilkan capital gain. Menaikkan pembayaran dividen, hal-hal lain dianggap konstan, akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Karena dividen yang diberikan saat ini lebih menjanjikan dalam mengurangi ketidakpastian atas arus kas mendatang, rasio pembayaran yang tinggi akan mengurangi biaya modal karenanya akan menaikkan nilai perusahaan, (Gumianti, 2013 dalam (Lestari, 2017).

d. Teori Dividen Residual

Menurut teori ini, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen dibayarkan merupakan “sisa” setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Langkah langkah manajer keuangan:

1. Menetapkan penggunaan modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima.
2. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal.
3. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
4. Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai (Hanafi, 2015).

## B. KAJIAN EMPIRIS

Menurut (Deli & Kurnia, 2017), “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, *Growth Opportunity* Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Susanti, 2017), “Pengaruh Struktur Modal, Ekonomi Mikro Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, Ekonomi mikro tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Samosir, 2017), “Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)”, hasil menyatakan bahwa Secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial variabel kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Idris, 2017), “Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”, hasil menyatakan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, terdapat pengaruh tidak signifikan kepemilikan insider terhadap kebijakan dividen, terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh signifikan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh tidak signifikan kebijakan dividen

terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Jayaningrat, Wahyuni, & Sujana, 2017), “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate di BEI 2013-2015”, hasil menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Fista & Widyawati, 2017) “ Pengaruh kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Masfira, 2016), “Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan DPR Sebagai Variabel Intervening”, hasil menyatakan bahwa size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, DTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *Sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, DTA berpengaruh positif dan

tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Nirmala, 2016), “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, hasil menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Ayem, 2016), “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Yang Go Publik Di BEI Periode 2010-2014)”, hasil menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Nareswari, Chabachib, & Mahfud, 2016), “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015)”, hasil menyatakan bahwa ROE mempunyai hubungan positif dengan pengaruh signifikan antara ROE terhadap DPR, DER mempunyai arah hubungan negatif antara variabel DER

terhadap DPR, *size* mempunyai arah hubungan positif antara variabel *size* terhadap DPR, ROE mempunyai adanya arah hubungan positif dan pengaruh signifikan antara variabel ROE terhadap Nilai Perusahaan, (DER) mempunyai arah hubungan positif dan pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap Nilai Perusahaan, *size* mempunyai arah hubungan positif dan pengaruh signifikan antara variabel *size* terhadap Nilai Perusahaan, DPR mempunyai arah positif dan pengaruh signifikan antara variabel DPR terhadap Nilai Perusahaan, DPR mampu memediasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan secara signifikan, DPR tidak mampu dan tidak signifikan dalam memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, DPR mampu memediasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan signifikan.

Menurut (Mahardika, Wahyudi, & Mawardi, 2016), “Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Profitability* Dan *Sales Growth* Terhadap *Devidend Payout Ratio* Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014)”, hasil menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *profitability* berpengaruh signifikan terhadap DPR, *profitability* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, DPR tidak mampu memediasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan, DPR tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, DPR mampu memediasi pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan, DPR tidak mampu memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Chiquita & Mangantar, 2015), “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”, hasil menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Anisa, 2015), “Peran DPR Dalam Menentukan Pengaruh ROA Dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Firm size* tidak berpengaruh terhadap DPR, DPR mampu memediasi ROA terhadap nilai perusahaan, DPR tidak mampu memediasi *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Sukaria, 2015) “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI”, hasil menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Pantow, Murni, & Trang, 2015) “ Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks

LQ-45”, hasil menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Dewi & Wirajaya, 2013), “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Herawati, 2013), “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), Kebijakan hutang yang dilihat melalui perbandingan penggunaan hutang dengan modal sendiri yang diukur dengan *Debt To equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI, Terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER).

Menurut (Hermuningsih, 2013) “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Indonesia”, hasil menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Laksita, 2012), “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010)”, hasil menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROA, *size* berpengaruh positif terhadap ROA, DER berpengaruh positif terhadap PBV, *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV, ROA berpengaruh positif terhadap PBV, ROA berpengaruh positif terhadap PBV, *earning growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV, tidak ada pengaruh mediasi variabel profitabilitas terhadap hubungan kebijakan utang (DER) dan nilai perusahaan (PBV), ada pengaruh variabel mediasi profitabilitas (ROA) terhadap hubungan *size* dan nilai perusahaan (PBV).

Menurut (Hossain, 2012), “*Dividen Policy: A Comparative Study of UK and Bangladesh Based Companies*”, hasil menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap DPR, *leverage* berpengaruh negatif terhadap DPR, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DPR, pertumbuhan berpengaruh positif terhadap DPR, kepemilikan berpengaruh negatif terhadap DPR, kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap DPR.

Menurut (Rafique, 2012), “*Factor Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange*”, hasil menyatakan bahwa *current or anticipating earnings* berpengaruh positif terhadap DPR, *corporate tax* berpengaruh negatif terhadap DPR, *growth* berpengaruh positif terhadap DPR, *firm size* berpengaruh positif terhadap DPR, *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap DPR, *profitability* berpengaruh positif terhadap DPR.

Menurut (Triyono, Raharjo, & Arifiati, 2015), “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI”, hasil menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak



berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Wongso, 2013), “Pengaruh Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Persahaan Dalam Prespektif Teori Agensi Dan Teori *Signaling*”, hasil menyatakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, KM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, KI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### C. PENURUNAN HIPOTESIS

#### 1. Kebijakan hutang - nilai perusahaan

Penambahan hutang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan produktifitasnya. Karena hutang tersebut akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan agar perusahaan tersebut dapat beroperasi secara maksimal. Sehingga keuntungan yang didapat perusahaan pun tinggi. Hal tersebut dapat membuat investor memiliki rasa ketertarikan yang tinggi terhadap perusahaan tersebut karena memiliki keuntungan yang tinggi dan memiliki anggapan bahwa perusahaan dengan hutang itu menunjukkan rasa optimisme dimasa mendatang.

Hal tersebut didukung oleh *Signaling Theory* dan teori dari MM dengan pajak, dimana peningkatan rasio hutang dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor dengan asumsi bahwa manajer memiliki keyakinan perusahaan tersebut sedang mengalami prospek yang bagus, dan ingin meningkatkan sahamnya maka manajer akan

mengkomunikasikan dengan investor. Dengan adanya peningkatan rasio hutang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan saat ini dan di masa mendatang. Sehingga permintaan saham akan meningkat dan terjadi kenaikan nilai perusahaan dan menurut teori MM dengan pajak menyebutkan bahwa dengan adanya pajak pada perusahaan, maka faktor hutang justru bisa menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini juga didukung oleh (Nareswari, Chabachib, & Mahfud, 2016), (Laksita, 2012), (Samosir, 2017), (Herawati, 2013), yang menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Profitabilitas - nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Di mata investor perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan membuat ketertarikan untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Karena semakin tingginya perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka kemampuan perusahaan untuk mengembalikan dana atas investasi investor dalam bentuk dividen akan semakin meningkat guna memakmurkan para investor atau pemegang saham perusahaan. Kondisi tersebut dapat dipahami karena apabila perusahaan tersebut berhasil mencatatkan keuntungan yang meningkat, dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut

mempunyai kinerja atau prospek yang baik sehingga para investor akan memiliki daya tarik terhadap perusahaan tersebut.

Dengan tingginya ketertarikan akan memiliki saham perusahaan dapat membuat permintaan saham perusahaan meningkat. Peningkatan permintaan tersebut dapat menaikkan harga saham suatu perusahaan karena berlaku hukum ekonomi yang menyatakan semakin banyak permintaan maka harga akan naik. Kenaikan harga saham tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi sehingga profitabilitas mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pada hipotesis ini didukung oleh teori *signaling* dimana teori tersebut menyebutkan bahwa perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dijadikan sinyal bagi perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan dananya. Sehingga permintaan saham perusahaan pun meningkat dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat.

Penelitian ini juga didukung oleh (Mahardika, Wahyudi, & Mawardi, 2016), (Dewi & Wirajaya, 2013), (Triyono, Raharjo, & Arifiati, 2015), (Deli & Kurnia, 2017), (Susanti, 2017), (Hermuningsih, 2013), (Samosir, 2017), (Jayaningrat, Wahyuni, & Sujana, 2017), (Chiquita & Mangantar, 2015), (Ayem, 2016), (Idris, 2017) dan (Nareswari, Chabachib, & Mahfud, 2016) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

Perusahaan

### 3. *Sales growth* - nilai perusahaan

Meningkatnya *sales growth* pada perusahaan menjadi suatu yang diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal, karena peningkatan tersebut menjadi indikasi bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan memberi tanda bagi perkembangan perusahaan.

Semakin tinggi pertumbuhan penjualan dari periode ke periode maka akan menjamin keberlangsungan perusahaan tersebut, selama pertumbuhan penjualan tersebut lebih besar daripada biaya beban-bebannya. Karena dengan lebih besarnya pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan biaya beban akan membuat keuntungan meningkat sehingga investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut karena beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus. Sehingga diharapkan permintaan saham perusahaan akan meningkat dan ikut meningkatkan harga saham sehingga dapat meningkatkan tingkat kemakmuran pemegang saham.

Penelitian ini juga didukung oleh (Sukaria, 2015), (Pantow, Murni, & Trang, 2015), (Fista & Widyawati, 2017), (Nirmala, 2016) yang menyatakan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 4. Kebijakan dividen - nilai perusahaan

Dividen merupakan keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen akan menentukan seberapa besar keuntungan yang akan didapat investor. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan itulah yang akan menentukan kemakmuran atau kesejahteraan para pemegang

saham perusahaan, yang dimana kemakmuran pemegang saham itu yang menjadi tujuan perusahaan.

Para pemegang saham akan mengharapkan keuntungan yang besar dari pembagian dividen yang diberikan perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat nilai perusahaan dimasa mendatang meningkat, hal ini dikarenakan pembayaran dividen yang tinggi mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang baik sehingga mampu memberikan pengembalian keuntungan yang maksimal bagi para investor atau pemegang saham sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

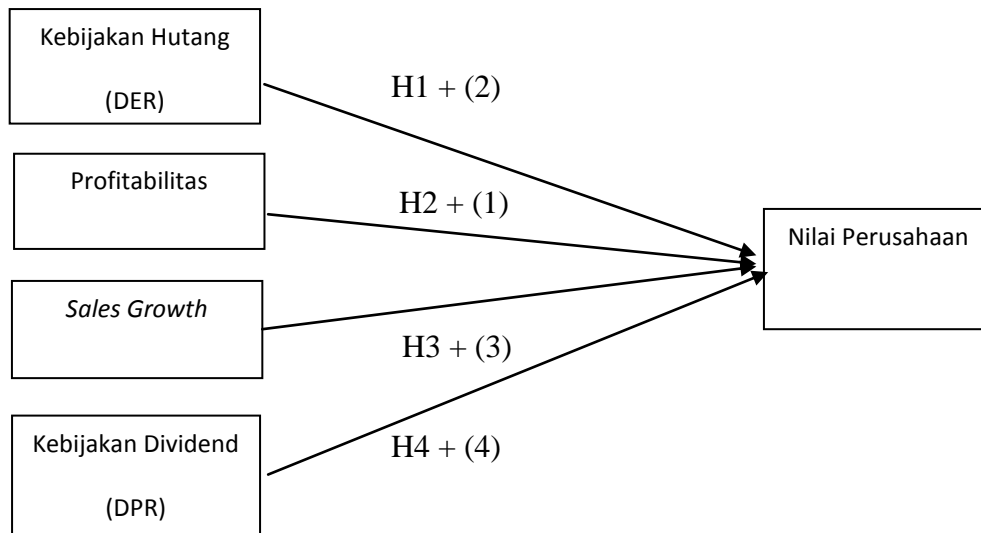
Pada hipotesis ini didukung oleh *bird in the hand theory*. Menurut teori *bird in the hand* menyebutkan bahwa investor lebih menyukai pengembalian dalam bentuk dividen dari pada capital gain, hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan jika pembagian dividen tersebut mengalami kenaikan karena permintaan saham akan meningkat sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga didukung oleh (Mahardika, Wahyudi, & Mawardi, 2016), (Nareswari, Chabachib, & Mahfud, 2016); (Ayem, 2016) dan (Anisa, 2015), (Wongso, 2013), (Masfira, 2016), (Fista & Widyawati, 2017), (Jayaningrat, Wahyuni, & Sujana, 2017), (Herawati, 2013), yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

Perusahaan

#### D. MODEL PENELITIAN



Gambar 2.1  
Model Penelitian

Tabel 2.1 Jurnal Terdahulu Yang Mendukung

No.	Pengarang	Hasil
1.	Eka Putri Ismi Novita Deli (2017) Yessy Susanti (2017) Hendrik E.S Samosir (2017) Sudjono Idris I Gusti A. Arya Jayaningrat, Made Arie Wahyuni, Edy Sujana (2017) Sri Ayem, Ragil Nugroho (2016) (Nareswari, Chabachib, & Mahfud, 2016) Fajar Mahardika, Sugeng Wahyudi,	Profitabilitas $\xrightarrow{+(sig.)}$ NP

	<p>Wisnu Mawardi (2015)</p> <p>Jorenza Chiquita Sumanti, Marjam Mangantar (2015)</p> <p>Ayu Sri Mahatma Dewi, Ary Wirajaya (2013)</p> <p>Sri Hermuningtyas (2013)</p> <p>Triyono, Kharis Raharjo, Rina Arifiati</p>	
2.	<p>Hendrik E.S Samosir (2017)</p> <p>(Nareswari, Chabachib, &amp; Mahfud, 2016)</p> <p>Titin Herawati (2013)</p> <p>Iriena Maharani Laksitaputri (2012)</p>	<p>kebijakan utang <math>\xrightarrow{+(sig.)}</math> NP</p>
3.	<p>Bela Febriana Fista &amp; Dini (2017)</p> <p>Aulia Nirmala (2016)</p> <p>Nova Sukaria (2015)</p> <p><i>Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, Irvan Trang (2015)</i></p>	<p>Pertumbuhan Penjualan <math>\xrightarrow{+(sig.)}</math></p> <p>NP</p>
4.	<p>Andyni Yulfanis Aulia Masfira (2016)</p> <p>Bela Febriana Fista (2017)</p> <p>(Nareswari, Chabachib, &amp; Mahfud, 2016)</p> <p>Fajar Mahardika, Sugeng Wahyudi, Wisnu Mawardi (2015)</p> <p>Nur Anisa (2015)</p> <p>Titin Herawati (2013)</p> <p>Amanda Wongso</p> <p>Sri Ayem, Ragil Nugroho (2016)</p> <p>I Gusti A. Arya Jayaningrat, Made Arie Wahyuni, Edy Sujana (2017)</p>	<p>DPR <math>\xrightarrow{+(sig.)}</math> NP</p>