

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teoritis

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang stabil (Harmono, 2011). Jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan mempunyai peran yang berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham yang diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Menurut para pemegang saham, harga pasar dapat menggambarkan nilai perusahaan kompleksitas dan risikonya (Keown et all, 2008).

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan kepada investor bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian yang akan di terima oleh investor. Investor juga dapat menilai perusahaan dengan melihat prospek yang baik pada perusahaan di masa mendatang yang cenderung akan membeli saham perusahaan. Akibatnya permintaan saham yang tinggi mengakibatkan harga saham dapat meningkat. Namun harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor akan

memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan tersebut (Muvidha dan Suryono, 2017).

Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang dicapai perusahaan untuk dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut dengan melalui proses-proses yang dilalui selama beberapa tahun, selama perusahaan didirikan sampai sekarang. (Faridah dan Kurnia, 2016). Nilai perusahaan yang baik berarti mempunyai kinerja yang bagus sehingga investor bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi nilai perusahaan dapat dibayar dengan sebagian harga yang mana bersedia di bayar oleh investor untuk dapat memiliki suatu perusahaan (Muvidha dan Suryono, 2017). Peningkatan nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi, karena sesuai dengan apa yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan dan pemegang saham yaitu dengan cara meningkatkan nilai perusahaan, maka kemakmuran para pemilik perusahaan dan pemegang saham juga akan meningkat (Faridah dan Kurnia, 2016). Pengukuran nilai perusahaan menurut beberapa penelitian:

a. *Price Book Value (PBV)*

Price Book Value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997 dalam Muvidha dan Suryono, 2017). PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik.

Rumus menurut Weston dan Brigham (1998:306) dalam Aditya (2016):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

b. *Tobin's Q*

Tobin's Q yang merupakan salah satu rasio yang paling rasional dan rasio ini di nilai bisa memberikan informasi yang paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan yang dapat membandingkan nilai pasar perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan yang mana nilai tersebut merupakan nilai penggantian *asset* (Itsnaini dan Subardjo, 2017). Rasio *Tobin's Q* menunjukkan bahwa investasi dalam bentuk aktiva akan menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi di bandingkan dengan pengeluaran investasi, hal ini akan membuat banyak investor (Zulfikar 2006 dalam Yulita Erlia, 2012). *Tobin's Q* perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva (Zulfikar 2006 dalam Erlia, 2012).

Rumus *Tobin's Q* menurut (James Tobin,1967 dalam Lestari dan Fidiana, 2015):

$$Tobin'sQ = \frac{EVE + DEBT}{TA}$$

2. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan memiliki dua aspek yaitu kepemilikan oleh pihak luar (*outsider ownership's*) dan pihak dalam (*insider ownership's*) (Wardhani, Chandrarin dan Rahman, 2017). Struktur kepemilikan perusahaan dapat diukur

menggunakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham pihak luar (eksternal) maupun pemegang saham pihak dalam (internal). Pemegang saham pihak luar adalah pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk dalam struktur organisasi perusahaan atau hanya berfungsi sebagai pemilik saja, sedangkan pemegang saham pihak dalam adalah orang yang memiliki saham dan terdapat didalam struktur organisasi perusahaan, artinya orang tersebut melaksanakan fungsinya sebagai pelaksana organisasi (manajer) atau sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan (dewan komisaris) (Wongso, 2013). Maka dari itu sangat diperlukannya pengawasan dari pihak luar agar dapat memonitoring dan dapat melaksanakan tugasnya sebagaimana mestinya.

a. Teori Keagenan

Hubungan keagenan digambarkan sebagai hubungan *agensi* yang mana timbul dikarenakan adanya kontrak yang ditetapkan antara pemegang saham yang mempunyai pertanggung jawaban atas pengambilan keputusan dengan menggunakan agen untuk dapat memberikan jasanya untuk kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ramadhani, Andreas dan Desmiyawati 2015). Agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan pemegang saham adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Tujuan dari perusahaan yaitu untuk dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Teori keagenan mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan didalam perusahaan. Konflik kepentingan antara pemilik

dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principle*, sehingga memicu biaya keagenan. Biaya keagenan yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalah gunakan oleh manajer. Jensen dan Meckling (1976) mengelompokkan biaya keagenan menjadi tiga, antara lain:

- a. *Monitoring cost* atau biaya pemantauan, yaitu biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen.
- b. *Bonding cost* atau biaya obligasi, yaitu biaya yang ditanggung oleh agent untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*.
- c. *Residual cost* atau biaya sisa, yaitu kenyataan bahwa tindakan agen kadang kala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

Struktur kepemilikan di bagi menjadi tiga yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

1.) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mempunyai peranan dalam meminimalisasikan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan institusional ialah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional, antara lain perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank dan kepemilikan lainnya (Aditya, 2016). Kepemilikan institusional juga memiliki arti yaitu dengan mengawasi manajemen dengan adanya

kepemilikan oleh pihak institusi akan dapat mengoptimalkan peningkatan pengawasan terhadap pihak manajemen untuk melakukan tugasnya dengan baik. Adanya pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk para pemegang saham (*principal*) dan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan (Muvidha dan Suryono, 2017). Dengan adanya kehadiran investor maka dapat dijadikan sebagai sistem pengawasan yang lebih efisien pada saat manajer mengambil keputusan. Kepemilikan institusional yang semakin tinggi menghasilkan pengawasan yang lebih efisien dari investor sehingga dapat menjaga kecurangan dari manajer. Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi perusahaan yang akan berakibat pada kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Rumus menurut Sinarmayarani dan Suwitho (2016) dalam mengukur kepemilikan institusional:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

2.) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris) (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013:2 dalam Muvidha dan Suryono, 2017). Dimana direktur dan komisaris mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan yang dijalankannya, tidak hanya sebagai pengelola tetapi juga sebagai pemilik perusahaan. Peranan

manajer sangat penting yaitu untuk dapat melaksanakan perencanaan, pengarahan, pengorganisasian, dan pengambil keputusan (Muvidha dan Suryono, 2017). Kepemilikan saham yang besar oleh pihak manajemen akan membuat kinerja manajemen sangat berhati-hati dalam membuat keputusan ataupun dalam meningkatkan profit perusahaan, jika perusahaan memperoleh profit yang besar maka keuntungan yang diterima manajer akan ikut besar juga, ini merupakan tujuan utama manajer, namun jika perusahaan mengalami pemerosotan laba, maka manajer juga merasakan hasilnya juga, selain penurunan laba manajer akan lebih sulit dalam mengambil keputusan berikutnya dan manajer akan mendapat kritik, komplain dan pertanggung jawaban dari pemilik saham oleh pihak lain meskipun kepemilikan saham oleh pihak lain tidak sebesar saham yang dimiliki manajer.

Rumus menurut Wardani dan Hermuningsih (2011) dalam mengukur kepemilikan manajerial:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang di Miliki Manajer}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

3.) Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak mempunyai hubungan yang istimewa dengan perusahaan (Wijayanti, 2009). Tujuannya untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memerlukan pendanaan yang di

peroleh melalui pendanaan internal dari perusahaan atau dengan melalui pendanaan eksternal yang di peroleh dari masyarakat.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu analisis di mana perusahaan telah menggunakan laporan keuangan secara benar. Rasio keuangan (Mamduh M. Hanafi, 2014) yaitu rasio yang paling sering di gunakan. Informasi dari laporan keuangan digunakan untuk mengambil keputusan dan dapat mempengaruhi faktor-faktor dalam nilai perusahaan. Analisis laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Kinerja keuangan dibagi menjadi 5 bagian yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio pasar.

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yaitu rasio yang di gunakan untuk mengukur likuiditas dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar terhadap hutang lancar. Hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan (Mamduh M. Hanafi, 2014). Rasio yang di gunakan pada likuiditas, yaitu:

Rasio Lancar

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi mempunyai pengaruh yang tidak

baik terhadap profitabilitas perusahaan perusahaan (Mamduh M. Hanafi, 2014).

Rumus rasio lancar menurut M.Hanafi (2014):

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas di lihat dengan besar *asset* yang digunakan oleh perusahaan. Rasio tersebut juga melihat seberapa banyak dana yang terdapat pada *asset* perusahaan. Jika dana yang terdapat pada *asset* lebih besar, maka dana tersebut bisa di gunakan untuk investasi beberapa *asset* lain agar lebih produktif. Rasio aktivitas yang di gunakan adalah perputaran aktiva tetap (Mamduh M. Hanafi, 2014).

Perputaran Aktiva Tetap

Perputaran aktiva tetap yang semakin tinggi maka *asset* yang di kelola perusahaan akan semakin efektif. Rasio ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dapat menghasilkan penjualan yang di harapkan perusahaan dengan berdasarkan aktiva tetap yang dimilikinya (Mamduh M. Hanafi, 2014).

. Rumus perputaran aktiva tetap menurut M.Hanafi (2014):

$$\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

c. Rasio *Leverage*/Utang/Solvabilitas

Rasio *leverage* yaitu kebijakan pendanaan yang berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam membiayai hutang perusahaan dengan menggunakan dana dari kreditor. Hutang adalah bagian yang paling sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Dimana jika hutang yang semakin tinggi dapat membuat harga saham juga akan semakin tinggi, sehingga hutang dapat menurunkan nilai perusahaan dikarenakan penggunaan hutang yang diterima perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan oleh perusahaan (Solihah dan Taswan, 2002 dalam Prastika dan Amanah, 2017). Ada beberapa macam rasio *leverage* yang bisa di hitung yaitu rasio utang terhadap total *asset* (DER) *Debt to Equity Ratio*, rasio *Times Interest Earned* (TIE) dan rasio *Fixed Charge Coverage* (M.Hanafi, 2014).

1.) Rasio Utang Terhadap Total Asset (DER) *Debt to Equity Ratio*

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan total modal sendiri. Rasio ini digunakan karena sebagai variabel keuangan yang menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga akan berdampak ketidakpastian harga saham. Rumus rasio utang terhadap asset (DER) *Debt to Equity Ratio* menurut Diani (2016):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2.) Rasio *Times Interest Earned* (TIE)

Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang baik, karena tersedia dana yang besar untuk menutup pembarayan bunga. Risiko yang rendah (rasio yang tinggi) bisa menunjukkan terlalu rendah dalam penggunaan hutang oleh perusahaan yang menyebabkan profitabilitas yang lebih kecil (Mamduh M. Hanafi, 2014).

Rumus rasio *Times Interest Earned* menurut M.Hamduh (2014):

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}}$$

3.) *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage dapat ditunjukkan dengan situasi yang baik ataupun yang situasi yang buruk, meskipun profitabilitas yang ditunjukkannya juga lebih rendah (Mamduh M. Hanafi, 2014).

Rumus *fixed charge coverage* menurut M.Hanafi (2014):

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya Sewa}}$$

d. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator penting dalam menilai suatu perusahaan dan rasio profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Dalam memperoleh keuntungan Perusahaan dapat memberikan keuntungan yang diperoleh dari

modal sendiri ataupun dari laba perusahaan. Sehingga dengan adanya profitabilitas dapat memberikan gambaran mengenai efektivitas dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan (Prastika dan Amanah, 2017). Jika semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka hasil yang diterima perusahaan akan semakin tinggi juga. Jadi, apabila perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi maka dapat memberikan prospek yang baik bagi perusahaan sehingga investor akan merespon perusahaan tersebut yang mengakibatkan peningkatan pada permintaan saham (Martikarini, 2012 dalam Sinarmayarani dan Suwirho, 2016). Profitabilitas mempunyai peranan penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang agar dapat terjamin dan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *profit margin*, *Return On Aseet* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) (M.Hanafi, 2014).

1.) *Profit Margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (M.Hanafi, 2014). *Profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

Rumus *profit margin* menurut M.Hanafi (2014):

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}}$$

2.) *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* tertentu. Apabila *Return On Asset* semakin tinggi sehingga dapat menunjukkan bahwa efisiensi dan efektivitas dalam mengelola asset perusahaan akan semakin baik (M.Hanafi, 2014).

Rumus *Return On Asset* (ROA) menurut M.Hanafi (2014):

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

3.) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) yaitu digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berdasarkan dari modal tertentu (M.Hanafi, 2014). Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dengan melihat dari sudut pandang pemegang saham. Rasio *Return On Equity* (ROE) tidak digunakan dalam menghitung *capital gain* ataupun deviden untuk para pemegang saham. Sehingga apabila semakin tinggi ROE maka tingkat profitabilitas juga akan semakin tinggi. Rumus *Return On Equity* (ROE) menurut M.Hanafi (2014):

$$Return\ On\ Equity = \frac{Laba\ Bersih}{Modal\ Saham}$$

e. Rasio Pasar

Rasio pasar digunakan untuk mengukur kemampuan harga pasar saham pada perusahaan yang relatif pada nilai bukunya. Rasio pasar dapat dilihat dari sudut pandang investor meskipun pihak dari manajemen memiliki hak terhadap rasio ini (M.Hanafi, 2014). Apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka akan mempunyai resiko dalam pembayaran dividen yang relatif rendah, dan begitu juga sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah maka akan mempunyai rasio yang lebih tinggi (M.Hanafi, 2014). Rasio pasar dapat di hitung dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), *Dividend Yield* dan pembayaran dividen (*Dividend Pay Out Ratio*) M.Hanafi (2014).

1.) PER (*Price Earning Ratio*)

PER melihat harga saham relatif terhadap *earning*-nya. Perusahaan yang di harapkan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan tinggi (yang berarti mempunyai prospek yang baik), biasanya mempunyai PER yang tinggi dan begitu juga sebaliknya (M.Hanafi, 2014). Rumus yang dalam PER (*Price Earning Ratio*) menurut M.Hanafi (2014):

$$PER = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Earning Per Lembar}}$$

2.) *Dividend Yield*

Dividend Yield dapat dijadikan bagian dari total return yang akan diterima investor. Jika perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan

yang tinggi maka akan dapat memiliki *dividend yield* yang rendah, dikarenakan dividen tersebut akan di investasikan kembali (M.Hanafi, 2014). Perusahaan dengan pertumbuhan yang bagus akan mempunyai harga pasar yang cukup tinggi, sehingga menyebabkan *dividend yield* memiliki prospek yang begitu rendah (M.Hanafi, 2014). Rumus yang digunakan *dividend yield* menurut M.Hanafi (2014):

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Harga Pasar Saham Per Lembar}}$$

3.) Pembayaran Dividen(*Dividend Pay Out Ratio*)

Rasio yang digunakan dalam rasio pasar adalah rasio pembayaran dividen. Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor (M.Hanafi, 2014). Bagian lain yang tidak dibagikan akan di investasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi (M.Hanafi, 2014). Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaannya. Rumus yang di gunakan dalam pembayaran dividen menurut M.Hanafi (2014):

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Laba Bersih Per Lembar}}$$

4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dapat diperoleh perusahaan dalam melakukan pembiayaan terhadap hutang. Jika semakin banyak hutang perusahaan, maka resiko keuangan perusahaan akan menurun sehingga menyebabkan kegagalan pada perusahaan akan semakin tinggi. Dalam hal ini, apabila hutang perusahaan semakin rendah maka tingkat kemampuan perusahaan untuk dapat membayar kewajibannya juga akan semakin tinggi. Peningkatan level hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Tingkat hutang yang rendah diharapkan dapat mengurangi resiko keuangan dan kebangkrutan perusahaan (Wongso, 2013). Teori yang digunakan kebijakan hutang (Hanafi,2014):

a. Pendekatan Miller dan Modigliani (MM)

Teori pendekatan Miller dan Modigliani (MM) menyatakan bahwa struktur modal tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan di karenakan pada kondisi ini tanpa pajak. Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama nilainya dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Karena perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan lebih mampu mengoptimalkan sumber modal dan meminimalkan biaya modal. Dengan syarat tingkat keuntungan yang disyaratkan saham konstan. Hutang yang meningkat laba (keuntungan) pada saham harus

mengalami peningkatan juga, sehingga dapat menghasilkan biaya modal yang konstan.

b. Pendekatan Miller dan Modigliani (MM) dengan menggunakan pajak

Miller dan Modigliani (MM) dengan pajak apabila menggunakan hutang maka dapat menghemat pajak, dikarenakan bunga tersebut bisa dipakai untuk pengurangan pajak. Dengan adanya pendekatan MM pajak yang dibayarkan kepada pemerintah yaitu aliran kas keluar. Hutang digunakan sebagai penghemat pajak, karena bunga dari hutang digunakan sebagai pengurangan pajak. Apabila hutang lebih rendah, maka pajak yang akan dibayarkan lebih tinggi. Aliran kas yang keluar dengan melalui pajak dapat menggambarkan bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi. Begitu juga dengan sebaliknya jika hutang lebih tinggi maka pajak yang akan dibayarkan akan semakin rendah, dikarenakan perusahaan dapat menghemat aliran kas keluar. Sehingga bisa disimpulkan bahwa untuk memperhitungkan pajak, struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

c. Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* ini dimana perusahaan menukarkan keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori *trade-off* mengatakan bahwa apabila perusahaan yang menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan maka akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dikarenakan dapat menghemat pajak. Namun hal ini terjadi pada suatu titik-titik tertentu atau

suatu titik yang optimal, jika perusahaan memakai hutang sebagai sumber pendanaan pada perusahaan maka akan mengalami resiko kebangkrutan. Sehingga ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan perusahaan pada saat mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan. Hal ini dapat dinyatakan bahwa semakin tingginya hutang maka akan semakin tinggi kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan. Biaya kebangkrutan pada perusahaan sangat cukup signifikan. Biaya tersebut dikelompokkan menjadi dua bagian, antara lain:

- 1.) Biaya langsung yang mana biaya tersebut dikeluarkan untuk membayar beberapa biaya diantaranya seperti biaya administrasi, biaya akuntan dan beberapa biaya lainnya yang sama.
- 2.) Biaya tidak langsung merupakan biaya yang disebabkan karena kondisi kebangkrutan, beberapa perusahaan tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

d. Teori *Pecking Order*

Teori yang menjelaskan mengenai kebijakan hutang diantaranya yaitu Teori *Pecking Order*. Teori *Pecking Order* yaitu teori yang menjelaskan tentang keputusan pendanaan kepada para manajer yang baru pertama kali akan memilih untuk memakai hutang, laba di tahan dan penerbitan hutang yang merupakan pilihan terakhir (Hanafi, 20014). Teori *Pecking Order* (Brealey, Myers dan Marcus, 2008) adalah Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal

sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Teori *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Menurut (Brealey dan Myres, 1991 dalam Hidayat, 2013) teori *Pecking Order* dibagi menjadi empat, antara lain:

- 1.) Perusahaan lebih sering menggunakan dana internal karena di terima dari laba yang di hasilkan dari suatu kegiatan perusahaan.
- 2.) Perusahaan dapat menyesuaikan target pada rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) atas peluang investasi perusahaan, sedangkan perusahaan harus mengatasi perubahan dividen yang mengalami penurunan yang secara tajam.
- 3.) Kebijakan dividen yang sulit di tambah dengan adanya fluktuasi pada perolehan laba dan peluang investasi yang tidak dapat di ukur karena aliran kas dalam atau internal dapat melampaui batas kebutuhan investasi tetapi ada juga yang kurang dari kebutuhan investasi.
- 4.) Pendanaan luar atau eksternal juga dibutuhkan, apabila perusahaan yang akan mempublikasikan sekuritas yang paling terpercaya menggunakan penerbitan utang dan penerbitan saham.

e. Teori Sinyal/*Signaling*

Teori sinyal (Brigham dan Houtson, 2001) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila perusahaan mengalami prospek yang menguntungkan maka akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara lain seperti menggunakan hutang. (Ross, 1977 dalam Hanafi, 2014) mengembangkan model dimana struktur modal atau penggunaan hutang harus di sampaikan kepada manajer ke pasar. Teori *signaling* memiliki sinyal positif kepada para investor bahwa manajemen perusahaan dalam keadaan baik-baik saja. Pengeluaran investasi yang dilakukan manajer pasti sudah memperhitungkan pengembalian atau return yang akan diterima, hal ini sudah pasti akan memilih pilihan yang akan menguntungkan perusahaan. Tindakan yang akan diambil oleh manajer dalam pengambilan keputusan yang dapat dijadikan sebagai sumber oleh investor mengenai kondisi perusahaan dan dapat dilihat dari prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan untuk perusahaan.

Jika manajer memiliki keyakinan terhadap perusahaan apabila mempunyai prospek yang baik maka harga saham akan meningkat, dan manajer ingin mengomunikasikan hal tersebut ke investor. Sehingga perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dilihat bahwa perusahaan

tersebut akan mempunyai peningkatan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang (Wongso, 2013). Teori Kebijakan Dividen menurut (Hanafi, 2014) sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen yang tidak relevan menurut teori Miller dan Modigliani (1961). Teori MM yang menyatakan bahwa investor *indifferent* atau sama saja terhadap kebijakan dividen. Menurut Miller dan Modigliani (MM), nilai suatu perusahaan tidak dapat diukur dengan besar kecilnya persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk *Dividen Payout Ratio* (DPR). Sehingga investor tidak mendapatkan dividen di masa yang akan datang. Jadi investor lebih fokus pada keuntungan atau laba yang di peroleh perusahaan dan tingkat resiko perusahaan, sehingga menurut mm teori dividen ini merupakan teori dividen yang tidak relevan. Ada beberapa asumsi tentang teori Miller dan Modigliani sebagai berikut:

- 1.) Tidak adanya pajak atau biaya-biaya lainnya sehingga tidak dapat mempengaruhi pelaku pasar terhadap harga sekuritas, maka dapat diasumsikan bahwa pasar tersebut merupakan pasar sempurna.
 - 2.) Semua pelaku pasar memiliki harapan yang sama mengenai keuntungan, investasi dan dividen di masa yang akan datang.
 - 3.) Kebijakan dividen tidak mempengaruhi investasi.
- b. *Bird In The Hand Theory* (Dividen Dibayar Tinggi)

Teori tersebut berpendapat bahwa pembayaran kebijakan dividen dapat mengurangi ketidakpastian pada resiko yang mana dapat mengurangi tingkat keuntungan kepada para pemegang saham (Hanafi, 2014). Teori *Bird In The Hand* beranggapan bahwa seorang investor lebih sering menggunakan dividen kas perusahaan lebih berharga di bandingkan pada bentuk kekayaan lainnya. Teori *Bird In The Hand* menjelaskan bahwa seorang investor lebih memperhitungkan perolehan yang di dapatkan dari dividen di bandingkan dengan perolehan yang di harapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena bagian-bagian dari dividen mempunyai resiko yang lebih rendah dari pada bagian-bagian keuntungan modal (*capital gain*) (Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Philip, 2002). Seorang investor merasa lebih yakin apabila menerima pendapatan yang berbentuk pembayaran dividen dibandingkan dari pada menunggu keuntungan modal (*capital gain*). Keuntungan yang didapatkan dalam menerapkann teori bird in the hand yaitu

dengan tingginya deviden yang di berikan maka harga perusahaan juga akan semakin tinggi.

c. Isi informasi dividen (*Information Content Of Dividend*)

Teori tersebut mengatakan bahwa dividen tidak dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga, namun pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan dengan adanya peningkatan atau penurunan terhadap dividen yang akan dibayarkan, sehingga ini yang menyebabkan perubahan terhadap harga saham (Hanafi, 2014).

d. Efek klien (*Clientele Effect*)

Menurut teori efek klien bahwa kebijakan dividen dapat ditunjukkan dengan memenuhi kebutuhan investor untuk dapat menarik beberapa segmen tertentu. Sebagai tugas perusahaan atau manajer keuangan yaitu melayani segmen-segmen tertentu. Kebijakan dividen yang sering berubah-ubah dapat menyebabkan kekacauan terhadap efek klien yang mengakibatkan harga saham bisa berubah (Hanafi, 2014). Teori efek klien menyatakan bahwa pembagian dividen yang berbeda-beda yang mengakibatkan akan membentuk kelompok investasinya yang berbeda-beda juga. Investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi. Apabila terdapat perbedaan pajak maka investor lebih memilih *capital gain* lebih rendah dan terdapat juga penundaan pembarayaran, ketika perusahaan menjual sahamnya. Sehingga investor lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen lebih rendah, perusahaan tidak perlu membayar pajak yang tinggi.

e. Teori dividen residual (*Residual Theory Of Dividend*)

Teori dividen residual menetapkan perusahaan dalam menggunakan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai. Dalam hal ini dividen yang telah dibayarkan merupakan sisa dari semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2014). Terori dividen residual dapat diartikan bahwa dividen yang dibayarkan didapatkan dari sisa atau residual setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Jadi, teori tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila semua investasi telah terpenuhi, sehingga perusahaan baru akan membagikan dividen.

f. Teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori perbedaan pajak mengemukakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* dari pada pembayaran dividen, dikarenakan adanya efek pajak. Pajak dan keuntungan modal atau *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak dari pembayaran dividen, yang mana pembayaran *capital gain* dapat di tunda yaitu hanya pada saat investor transaksi jual beli saham.

B. Kajian Empiris

Penelitian dari Prastika dan Amanah (2017), “Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen

berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil dari variabel Keputusan Investasi yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Ukuran Perusahaan mempunyai hasil berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Itsnaini dan Subardjo (2017), "Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Memoderasi *Corporate Social Responsibility*", hasil menyatakan bahwa Profitabilitas terdapat pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Solvabilitas memperoleh hasil berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Corporate Social Responsibility* hasil yang diperoleh berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Pratiwi dan Mertha (2017) dengan judul, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi", hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas mempunyai hasil secara parsial yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel Kebijakan Dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017), “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai perusahaan Pada perusahaan Properti Dan *Real Esatate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015”, hasil menyatakan bahwa *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan institusional secara parsial menunjukkan hasil penelitian berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Tjahjono dan Chaeriyah (2017), “Pengaruh *Good Corporate Govrnance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)”, hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial lebih kuat terhadap nilai perusahaan jika menggunakan Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas maka dapat dinyatakan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh sebagai variabel Intervening, variabel Kepemilikan Institusional menyatakan bahwa hasil memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas didapatkan hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Komisaris Independen mempunyai pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan, Komisaris Independen memperoleh hasil bahwa nilai yang lebih rendah terhadap nilai perusahaan jika dibandingkan dengan menggunakan hubungan tidak langsung

antara Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan dengan melalui profitabilitas sehingga profitabilitas dinyatakan bukan variable intervening, komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil yang diperoleh dari Komite Audit lebih kuat terhadap nilai perusahaan dibandingkan apabila Komite Audit melalui variabel Profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dinyatakan bahwa tidak memiliki pengaruh sebagai variable Intervening.

Menurut Muvidha dan Suryono (2017) dengan menggunakan judul, "Pengaruh Sturuktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel Kepemilikan Institusional yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial diperoleh hasil berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel dari Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan hasil yang didapatkan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sinarmayarani dan Suwitho (2016) judul penelitiannya, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen", hasil menyatakan bahwa variabel Kepemilikan Institusional dapat berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional diperoleh hasil positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara Kepemilikan Institusional dapat memperoleh hasil

yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kepemilikan Institusional juga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga kebijakan dividen tidak menjadi variable yang mampu memediasi Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas yang mana hasil diperoleh berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil dari Profitabilitas terdapat pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Profitabilitas hasil yang didapatkan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas juga dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan yang melalui kebijakan dividen sebagai variabel yang dapat memediasi dan variabel dari Kebijakan Dividen hasilnya mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Diani (2016), "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan(Studi Kasus Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)", hasil menyatakan bahwa secara simultan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kusumayanti dan Astika (2016) judul penelitian, "*Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan,

Profitabilitas Dan *Leverage* Pada Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas mendapatkan hasil berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Leverage* mendapatkan hasil yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR memperoleh hasil negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Ukuran Perusahaan yang dapat berpengaruh positif signifikan terhadap CSR, profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CSR, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CSR, dan CSR tidak mampu menjadi variable intervening hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* terhadap nilai perusahaan sehingga tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan dengan CSR oleh perusahaan.

Menurut Haryadi (2016), ”Pengaruh *Size* Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan menunjukkan hasil yang diperoleh yaitu dapat berpengaruh negatif tidak signifikan, Keputusan Pendanaan terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil yang diperoleh variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta Keputusan Investasi juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Novari dan Lestari (2016), ”Pengaruh Ukuran perusahaan, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan

Real Estate”, hasil menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta *Leverage* yang berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Faridah dan Kurnia (2016) judul yang diambil yaitu, ”Pengaruh Keputusan investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya menyatakan Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan Pendanaan tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen hasil dapat berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Yuniarti, Raharjo dan Oemar (2016), ” Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014”, hasil menyatakan bahwa Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan yang dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Aditya (2016) dengan menggunakan judul penelitiannya yaitu, ”Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”, hasil penelitian yang didapatkan menyatakan variabel Profitabilitas dan Kebijakan Dividen yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan,

Kepemilikan Institusional terdapat pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Kepemilikan Institusional yang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang melalui kebijakan dividen dan Kepemilikan Institusional secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Menurut Khoirianto (2016) judul yang diambil oleh penelitian ini adalah, "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)", hasil menyatakan bahwa Profitabilitas dapat menghasilkan positif signifikan terhadap struktur modal, Kebijakan Dividen memiliki pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, Profitabilitas hasil yang diperoleh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen yang hasilnya berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Struktur Modal menunjukkan hasil berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Menurut Sari dan Budiasih (2016), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan

Deviden”, hasil menyatakan bahwa variabel dari Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* menghasilkan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividend dan Profitabilitas yang tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014) mengambil judul penelitiannya yaitu, ”Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food and Beverage* Di Bursa Efek Indonesia”, hasil menyatakan bahwa Kebijakan Hutang memperoleh hasil yang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Struktur Kepemilikan terdapat pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividend dan Profitabilitas menunjukkan bahwa dapat berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Wulandari (2013), ”Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening”, hasil menyatakan bahwa Profitabilitas yang dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Operating Leverage* memiliki hasil yang mana berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Likuiditas yang tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *Operating ccLeverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal,

Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, Struktur Modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, Struktur Modal tidak memediasi hubungan *operating leverage* terhadap nilai perusahaan, dan Struktur Modal tidak dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Wongso (2013), "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori *Agensi* Dan Teori *Signaling*", hasil menyatakan bahwa Kebijakan Hutang terdapat pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial menyatakan bahwa hasil berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional yang tidak terdapat pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kardianah dan Soedjono (2013), "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen", hasil menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas ada pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen serta Likuiditas yang hasilnya berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sunarya (2013), "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Size* Sebagai Variabel Moderasi

Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011”, hasil menyatakan bahwa Kebijakan Hutang dan Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan Profitabilitas mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Pamungkas (2013), ”Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”, hasil menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sementara Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Penurunan Hipotesis

1. Kepemilikan Institusional - Nilai Perusahaan

Penelitian Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017), yang mendapatkan hasil penelitian dari kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh menurut Muvidha dan Suryono (2017), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut dapat diperkuat dari penelitian Wardhani, Chandrarin dan Rahman (2017), yang menunjukkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat di pengaruhi dengan adanya kepemilikan institusional maka pengendalian terhadap pihak manajemen dapat di lakukan dengan proses

pengawasan yang lebih efektif dalam meningkatkan kinerja manajemen. Kepemilikan institusional mempunyai peranan yang sangat berarti dalam mempengaruhi konflik keagenan. Hubungan keagenan berkaitan dengan tujuan perusahaan yang dapat mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan institusional yang semakin meningkat dapat menimbulkan pengawasan yang lebih optimal karena pihak investor dapat memonitoring, mengontrol dan mengawasi kinerja perusahaan sehingga perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan dilakukannya pengawasan maka dapat menjamin kesejahteraan bagi para pemegang saham. Kepemilikan institusional dapat mengendalikan manajer dalam pengawasan dengan melakukan investasi yang sangat besar di pasar modal. Berarti kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai sistem yang bagus sehingga mampu memberikan motivasi terhadap manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya bisa lebih meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas - Nilai Perusahaan

Penelitian Prastika dan Amanah (2017), hasil dari penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut juga di dukung oleh penelitian dari Itsnaini dan Subardjo (2017), Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017), Tjahjono, Chaeriyah (2017), Muvidha, dan Suryono (2017), Sinarmayarani dan Suwitho (2016) dan Aditya

(2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas juga dapat diukur menggunakan tingkat keberhasilan manajemen dalam suatu perusahaan. Kesuksesan perusahaan dapat dilihat bahwa perusahaan bisa mendapatkan keuntungan yang semakin besar. Apabila laba yang dihasilkan perusahaan memenuhi prospek yang bagus untuk kedepannya, ini dapat mencerminkan keinginan dari investor. Maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan. Semakin tinggi permintaan investor terhadap saham perusahaan, maka akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham. Kenaikan harga saham dapat di gambarkan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang di peroleh perusahaan maka akan meningkatkan keuntungan yang diterima oleh investor dan dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Rasio profitabilitas menjadi bagian akhir dari keputusan dan kebijakan yang telah dilakukan perusahaan sehingga tingkat pengembalian investasi yang diperoleh para pemegang saham tergantung dari apa yang akan dihasilkan dari perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Kebijakan Hutang - Nilai Perusahaan

Penelitian Pratiwi dan Mertha (2017), hasil yang didapatkan menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di dukung oleh Yuniarti, Raharjo dan Oemar (2016), hasil yang menyatakan bahwa

kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini diperkuat oleh Ramadhani, Andrea dan Desmiyawati (2015), yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan hutang dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajibannya di masa mendatang sehingga dianggap mempunyai sinyal positif oleh pasar yang sesuai dengan teori signaling. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan hutang sehingga dapat mengurangi pajak karena biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan digunakan untuk melakukan pembayaran bunga. Pengurangan pajak akan memperoleh keuntungan sehingga dana perusahaan dapat di gunakan untuk membagikan dividend dan dapat digunakan dalam berinvestasi. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi maka akan di respon positif oleh investor sehingga dapat pengaruh dari penilaian pasar yang dapat mengakibatkan harga saham meningkat.

Penggunaan hutang yang meningkat dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang mana sesuai dengan teori Modigliani dan Miller dengan pajak yang menyatakan bahwa hutang dapat dipakai untuk melakukan penghematan pajak karena bunga dari hutang digunakan untuk pengurangan pajak. Jika hutang lebih rendah maka pajak yang akan dibayarkan akan lebih tinggi dikarenakan aliran kas keluar yang melalui pajak bisa menggambarkan penggunaan hutang semakin tinggi. Dan jika penggunaan hutang lebih tinggi maka pajak yang akan dibayar lebih rendah yang mana bisa dikatakan bahwa perusahaan dapat dikatakan bahwa

perusahaan dapat menghemat aliran kas keluar. Jadi, penggunaan hutang dapat diartikan sebagai sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan pada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan

Dalam Penelitian Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017), hasil menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh Yuniarti, Raharjo dan Oemar (2016), Aditya (2016), Ramadhani, Andreas dan Desmiyawati (2015) dan Wongso (2013), yang juga menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen diikuti dengan adanya kenaikan harga saham yang dilihat dari naiknya *Dividen Per Share* (DPR) maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya dibagikan kepada pemilik saham yang identik melalui nilai perusahaan yang akan memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Para investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividennya tersebut sehingga mengakibatkan harga saham tinggi dan permintaan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang sesuai dengan teori *bird in the hand*. Teori *bird in the hand* didapatkan dari biaya modal sendiri bisa meningkat sehingga dapat mengakibatkan adanya penurunan terhadap pembayaran dividen. Para investor lebih percaya untuk memperoleh pendapatan

berupa pembayaran dividen dikarenakan lebih pasti ketimbang menunggu keuntungan modal (*capital gain*) yang resiko akan lebih tinggi, maka dari itu dividen yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut baik.

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Kepemilikan Institusional - Kebijakan Dividen

Penelitian Aditya (2016), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh menurut Kardanah dan Soedjono (2013), yang juga menyatakan kepemilikan institusional positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah ataupun asing. Berdasarkan teori keagenan yang menyatakan terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin tinggi pula pengawasan yang akan dilakukan terhadap manajer perusahaan sehingga dapat mengurangi adanya konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan. Pengawasan yang dilakukan dapat mengendalikan perilaku *opportunity* manajer, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam bertindak dan menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, agar perusahaan memperoleh laba yang besar. Semakin meningkatnya laba yang

didapatkan oleh perusahaan, maka akan berpengaruh ketika memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor.

H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

6. Profitabilitas - Kebijakan Dividen

Penelitian Sinarmayarani dan Suwitho (2016), menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Di dukung oleh Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga diperkuat oleh Kardianah dan Soedjono (2013), Sunarya (2013) dan Natalia (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas dapat diperoleh dengan adanya serangkaian kebijakan serta keputusan-keputusan yang didapatkan dari perusahaan. Tujuan dari perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang diukur menggunakan kemampuan kinerja perusahaan. Keuntungan yang dihasilkan perusahaan mampu mempengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham sehingga akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi atau rendah dapat mengalokasikan keuntungan tersebut untuk di jadikan sebagai ekspansi perusahaan kedepannya. Perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat membagikan kebijakan dividen kepada para investor dan sebaliknya. Berdasarkan dari teori

bird in the hand yang mana seorang investor lebih menyukai melakukan pembayaran dividen di bandingkan dengan menggunakan *capital gain* dikarenakan apabila memakai pembayaran dividen mempunyai resiko yang lebih kecil dari pada menggunakan *capital gain* yang memiliki resiko yang lebih besar. Sehingga hipotesis yang diperoleh semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka pembayaran dividennya juga akan semakin tinggi.

H6: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

7. Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen

Penelitian Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014), yang menyampaikan bahwa hasil dari kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Di dukung oleh Sunarya (2013), yang memperoleh hasil yang sama yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut di perkuat oleh Pamungkas (2013) yang juga menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

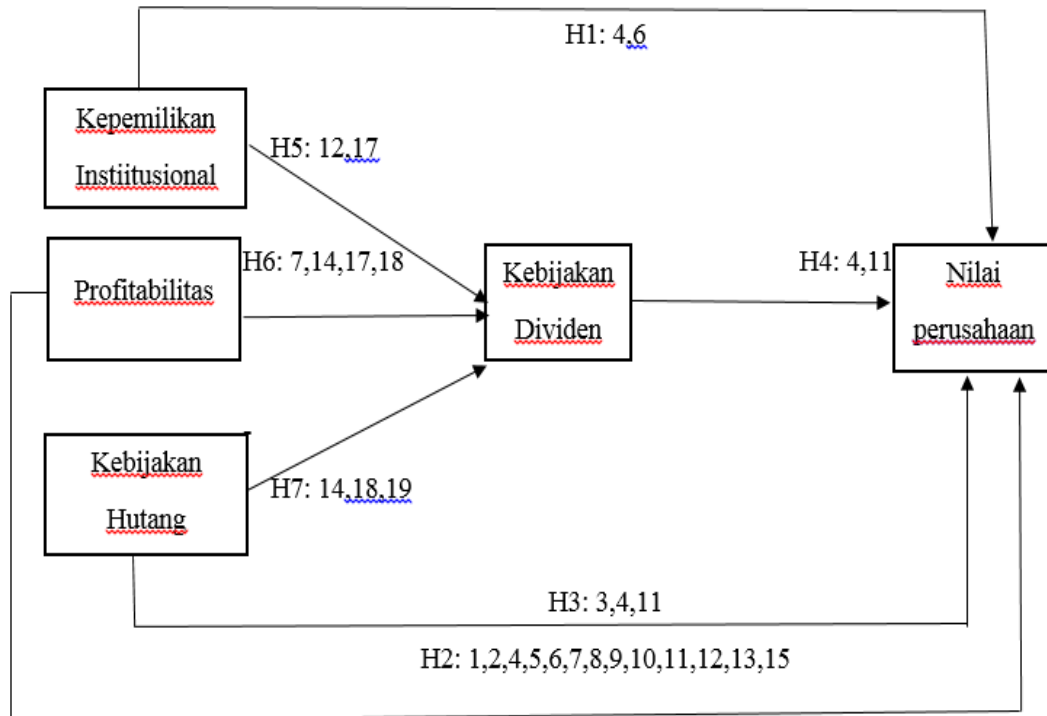
Perusahaan yang memiliki hutang tinggi maka perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan dapat mengakibatkan pihak manajemen dari perusahaan lebih mendahulukan pelunasan pembayaran kewajibannya terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan untuk membayar dividen kepada investor. Karena keuntungan yang diperoleh dari perusahaan akan dipakai untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual yang mengatakan bahwa perusahaan akan

membagikan dividen, apabila semua kegiatan investasi dan anggaran modal yang menguntungkan habis dibiayai yang mana perusahaan akan membagikan dividen apabila masih terdapat pendapatan yang tersisa. Sehingga perusahaan yang memiliki hutang lebih bisa memprioritaskan pelunasan kewajibannya terlebih dahulu dan akan meminimalkan pembayara dividen, dikarenakan sebagian besar laba akan dikeluarkan untuk melunasi hutang-hutang yang dapat mengakibatkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Jadi, semakin tinggi kebutuhan yang diperlukan perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

H7: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

D. MODEL PENELITIAN

Variabel Independent (X) variabel Intervening (Y2) variabel Dependent (Y1)



Gambar 2.1
Model penelitian

Tabel 2.1
Hasil penelitian terdahulu yang mendukung hipotesis

No.	Nama Peneliti	Hasil
1.	Indri Wahyu Prastika, Lailatul Amanah (2017).	P + sig. → NP
2.	Hafidah Mufliha Itsnaini, Anang Subardjo (2017).	P + sig. → NP
3.	Ni Putu Diah Pratiwi, Made Mertha (2017).	KH + sig. → NP
4.	I Gusti A. Arya Jayaningrat, Made Arie Wahyuni, Edy Sujana (2017).	P + sig. → NP KD + sig. → NP KH + sig. → NP KI + sig. → NP
5.	Achmad Tjahjono, Siti Chaeriyah (2017).	P+ sig. → NP
6.	Nurul Isvarul Muvidha, Bambang Suryono (2017).	KI + sig. → NP P + sig. → NP
7.	Adhita Sinarmayarani, Suwitho (2016).	P + sig. → NP P + sig. → KD KD – sig. → NP
8.	Amelia Fitri Diani (2016).	P + sig. → NP
9.	Entis Haryadi (2016).	P + sig. → NP
10.	Putu Mikhy Novari, Putu Vivi Lestari (2016).	P + sig. → NP
11.	Mei Yunianti, Kharis Raharjo, SE, MSi. AK, Abrar Oemar, SE (2016).	KD + sig. → NP KH + sig. → NP P + sig. → NP

No.	Nama Pengarang	Hasil
12.	Dinda Aditya (2016).	P + sig. → NP KI + sig. → KD KD + sig. → NP
13.	Redy Khoirianto (2016).	P + sig. → NP
14.	Resky D.V. Bansaleng, Parengkuan Tommy, Ivonne S. Saerang (2014).	KH – sig. → KD P + sig. → KD
15.	Dwi Retno Wulandari (2013).	P + sig. → NP
16.	Amanda Wongso (2013).	KD + sig. → NP
17.	Kardianah, Soedjono (2013).	KI + sig. → KD P + sig. → KD
18.	Devi Hoi Sunarya (2013).	KH – sig. → KD P + sig. → KD
19.	Yoga Dwi Pamungkas (2013).	KH – sig. → KD