

## BAB II

### KERANGKA TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

#### A. Kerangka Teori

##### 1. Nilai perusahaan

Berdirinya sebuah perusahaan tidak terlepas dari tujuan utama perusahaan yaitu menciptakan nilai yang tinggi dimata para investor. Menurut Sirojuzilam, ddk (2017) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya. Semakin tinggi harga sahamnya maka investor percaya bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dimasa yang akan datang, karena dari harga saham tersebut cerminan dari perusahaan untuk berusaha memakmurkan para pemegang saham.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu

perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

## **2. Struktur Modal**

Keputusan pendanaan yang dilakukan untuk menambah dan memperkuat struktur modal merupakan keputusan sederhana tetapi mempunyai dampak yang kuat untuk masa yang akan datang bagi perusahaan. Struktur Modal menunjukkan bagaimana modal perusahaan terbentuk, yaitu dilihat dari perimbangan dari hutang, saham preferen, saham biasa dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2006 dalam Febriana, 2016). Struktur modal sendiri merupakan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan untuk memutuskan apakah perusahaan menggunakan hutang atau modal sendiri untuk mendanai kegiatan perusahaan. Struktur modal hal yang sangat sensitif bagi perusahaan dikarenakan struktur modal merupakan penentuan sumber pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan guna kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal dapat di katakana optimal apabila rasio dan tingkat pengembalian seimbang atau meminimalkan biaya modal dari perusahaan (Sumartini dkk, 2016). Struktur modal yang seimbang akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dikarenakan kinerja perusahaan tersebut baik dengan begitu harga saham akan mengalami kenaikan, naiknya harga saham merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi.

Struktur modal dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2016) Rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Hutang disini diartikan sebagai hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan perusahaan dan juga penyertaan kepemilikan perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka berdampak semakin tinggi pula beban perusahaan.

### **Teori Struktur Modal**

#### a. Modigliani-Miller (M&M)

##### 1) Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Diteori MM tanpa pajak menjelaskan bahwa struktur modal dinilai tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Hasil ini didukung dengan asumsi MM yang meliputi tidak adanya pajak, tidak adanya biaya transaksi, investor dan perusahaan berhutang pada tingkat suku bunga yang sama. MM tanpa pajak berasumsi pada keadaan pasar sempurna dan tidak diberlakukan pajak. Tanpa adanya pajak akan membuat nilai perusahaan dengan hutang ataupun nilai perusahaan tanpa hutang akan terlihat sama. Nilai perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya, besar kecilnya hutang suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari sini dapat disimpulkan bahwa teori MM tanpa adanya pajak tidak memberikan penjelasan tidak ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## 2) Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Dalam asumsi MM dengan pajak, mereka berpendapat bahwa hutang bisa digunakan untuk penghematan pajak. Apabila suatu perusahaan memiliki pendapatan yang banyak maka semakin banyak juga pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin sedikit pendapatan yang diperoleh perusahaan semakin sedikit juga pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan keputusan untuk berhutang membuat perusahaan harus membagikan keuntungannya untuk beban pajak dan beban bunga. Dengan adanya hutang yang tinggi perusahaan lebih memilih membayar beban hutang dari pada membayar beban pajak. Dikarenakan berkurangnya pendapatan setelah beban bunga secara tidak langsung mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

### b. *Trade of Theory*

Diteori *trade of* menjelaskan ada kalanya perusahaan dapat berhutang akan tetapi dalam batas yang sewajarnya. Menurut Hanafi (2013) semakin meningkatnya hutang akan ada biaya lain yang akan muncul yaitu biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan. Teori *trade of* ini mengatakan apabila hutang meningkat maka akan terjadi konflik antara pemegang hutang dengan pemegang saham dan semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Disisi lain, nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan meningkat diiringi dengan naiknya hutang. Akan tetapi nilai perusahaan akan turun apabila sudah

mencapai titik optimalnya. Dengan demikian teori MM dengan memasukan resiko kebangkrutan dan keagenan mengidentifikasi adanya teori *trade of* antara penghematan pajak dari hutang dan resiko kebangkrutan.

c. *Pecking Order Theory*

Teori pecking order menyatakan urutan pendanaan dilihat dari resiko yang paling rendah. Urutan pendanaan tersebut yaitu pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal laba ditahan atau ekuitas (Myers, 1984 dalam Dzhamalova, 2016). Kedua, apabila pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, lalu apabila pilihan kedua masih belum mencukupi, maka saham perusahaan baru akan diterbitkan. Teori ini menjelaskan alasan perusahaan yang mempunyai profit besar cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil. Hal ini dikarenakan mereka butuh pendanaan eksternal, bukan karena target *debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang mempunyai laba yang sedikit akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dikarenakan dana internal perusahaan yang tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

d. *Agency Theory*

Dalam teori keagenan ini merupakan suatu hubungan yang bertentangan antara investor dengan agen (perusahaan). Menurut Hanafi (2015) hubungan keagenan adalah adanya pemisah antara pemilik

(investor) dan agen (perusahaan). Dan yang terjadi di teori keagenan ini adalah adanya konflik kepentingan masing-masing antara investor dengan perusahaan karena perbedaan tujuan kedua belah pihak. Investor menyerahkan tanggung jawab untuk mengelola kepada manajer perusahaan dengan harapan meningkatkan keuntungan perusahaan dan dapat memakmurkan para investor. Sedangkan disisi lain manajer juga mempunyai keinginan untuk kehidupan yang layak dan kesejahteraan untuk manajer perusahaan. Perbedaan tujuan ini yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Dan menyebabkan terjadinya biaya keagenan (*agency cost*).

e. Teori Asimetri Informasi Dan *Signalling*

Diteori asimetri informasi dan *signalling* sangat berkaitan erat. Menurut Hanafi (2015) teori asimetri mengatakan bahwa perusahaan lebih memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor. Seorang manajer biasanya lebih mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Dengan adanya perbedaan informasi tersebut investor akan lebih berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain perilaku manajer yang meliputi pengambilan keputusan struktur modal, akan dianggap sebagai sinyal terhadap investor.

Sinyal ini yang nantinya akan disampaikan manajer perusahaan kepada investor. Ross (1977) dalam Hanafi (2015) teori *signalling* menjelaskan jika manajer yakin bahwa perusahaan memiliki prospek yang

baik maka manajer perusahaan akan berkomunikasi kepada investor, dikarenakan manajer ingin harga sahamnya meningkat. Dan salah satunya adalah dengan menggunakan utang lebih banyak sebagai sinyal.

Jika hutang disuatu perusahaan meningkat kemungkinan resiko bangkrut juga meningkat dan akan merusak reputasi manajer maupun perusahaan. Maka dengan meningkatnya hutang, perusahaan dianggap mampu memiliki prospek yang baik dimasa mendatang. Dan dengan adanya peningkatan hutang, perusahaan berharap para investor menangkap sinyal tersebut yang menandakan investor percaya akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan adanya asimetri dengan cara memberikan sinyal kepada investor inilah yang menjadi harapan investor agar tertarik untuk berinvestasi, sehingga akan meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan meningkat.

### **3. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai keberhasilan perusahaan dimasa lalu dan akan menjadi gambaran pertumbuhan dimasa yang akan datang (Barton et al, 1989). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun investor. Pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki prospek baik dan investor mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang telah mereka lakukan. Dengan adanya prospek yang baik dimata investor, akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan

sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan akan membuat permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Pertumbuhan asset atau pertumbuhan penjualan (Yamit, 2000). Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan sendiri dihitung sebagai prosentase perubahan penjualan pada tahun sekarang dengan penjualan tahun sebelumnya.

#### **4. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba (Hanafi, 2013). Kemampuan menghasilkan laba tinggi inilah yang akan menjadi sinyal kepada para investor untuk menanamkan modal mereka ke perusahaan. Dalam sudut pandang investor menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang didapat oleh perusahaan maka semakin tinggi juga pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Sedangkan bagi perusahaan, jika profitabilitas digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan maka dapat dijadikan evaluasi agar lebih efektif dalam mengelola laba dari waktu ke waktu.

Peningkatan profitabilitas (laba) setiap periodenya akan menaikkan nilai perusahaan (Sucuahi, 2016). Hal ini dikarenakan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka investor semakin tertarik untuk menanamkan saham. Tingginya minat investor terhadap saham di perusahaan tersebut akan meningkatkan permintaan saham perusahaan, dengan begitu harga saham

perusahaan cenderung akan meningkat. Peningkatan harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2010) profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA sendiri merupakan gambaran tingkat pengembalian laba atas total aset perusahaan.

## **5. Kebijakan Deviden**

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang akan dibuat oleh perusahaan dalam mengelola laba yang diperoleh, keputusan tersebut berkaitan apakah laba yang didapat perusahaan akan dibagikan ke pada investor atau akan dijadikan laba ditahan guna kepentingan perusahaan. Apabila suatu perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden maka akan mengurangi dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh, maka dana internal yang ada di dalam perusahaan dapat digunakan untuk kepentingan lain perusahaan. Pembagian deviden menjadi suatu hal yang paling diminati oleh para investor karena investor mendapatkan hasil dari investasi yang telah dilakukan selama ini. Semakin tinggi deviden yang dibagikan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah investor yang ingin berinvestasi di perusahaan. Hal ini tentu saja memiliki nilai tambah bagi perusahaan karena mampu meningkatkan kekayaan investor. Meningkatnya kekayaan pemegang saham tentu akan menjadikan kinerja perusahaan dimata investor cukup baik dan hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan meningkat dan tentunya nilai suatu perusahaan akan meningkat juga.

Kebijakan deviden disini diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham (Gitosudarmo, 2002). Besar deviden menjadi penentuan seberapa banyak laba yang akan ditahan perusahaan. Semakin besar deviden yang akan dibagikan maka semakin kecil laba yang ditahan yang dimiliki suatu perusahaan. Dengan dibagikannya deviden maka semakin sedikit laba yang ditahan, yang menandakan modal perusahaan untuk operasional yang akan datang juga semakin kecil.

### **Teori kebijakan Deviden**

#### *a. Dividend Irrelevance Theory* (Teori Deviden Tidak Relevan)

Menurut Modigliani dan Miller (MM) dalam Hanafi (2015) kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan hanya diukur melalui seberapa besar keuntungan dari perusahaan. Dalam teori MM ini menyatakan pembagian deviden membuat harga saham perusahaan akan naik dan dilain sisi diimbangi dengan pembayaran deviden, perusahaan akan kekurangan biaya operasional. Untuk menutupi biaya operasional tersebut perusahaan dapat menerbitkan saham baru dipasar, ketika perusahaan menerbitkan saham baru akan membuat saham dipasar semakin banyak dan membuat harga saham perusahaan akan turun (sartono, 2000). Jadi perhitungan pembagian deviden dengan menggunakan laba tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keuntungan perusahaan tidak akan digunakan sebagai pembagian deviden terhadap investor.

b. Teori Deviden yang Relevan

1) *Bird in The Hand Theory*

Menurut teori ini menjelaskan investor lebih menyukai deviden dikarenakan bersifat pasti yang didapat dari perusahaan, sedangkan untuk *capital gain* dinilai cenderung didapat dari spekulasi atau prediksi karena harga saham yang setiap saat dapat berubah. Pada teori ini menjelaskan juga tingginya pembagian deviden yang dilakukan oleh perusahaan akan membuat harga saham perusahaan ikut meningkat. Meningkatnya harga saham tentunya akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

c. Teori Asimetri Informasi Dan *Signalling Theory*

Konsep teori asimetri dan *signalling* berkaitan sangat erat hubungannya. Teori asimetri menjelaskan bahwa adanya perbedaan informasi yang didapat perusahaan dengan investor. Manajer perusahaan biasanya memiliki informasi yang lebih lengkap dan lebih baik dari pada pihak luar (investor). Adanya asimetri informasi akan membuat investor lebih mengamati perilaku manajer perusahaan. Perilaku manajer perusahaan, salah satunya adalah keputusan pembagian deviden yang akan menandakan sinyal bagi investor.

Pembayaran deviden yang tinggi tentu merupakan keinginan para investor dalam melakukan investasi. Menurut teori MM dalam Brigham dan Huston (2011) kenaikan pembagian deviden merupakan sebuah sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Begitu pula sebaliknya, pembagian deviden yang mengalami

penurunan juga merupakan sebuah sinyal bagi investor yang disebabkan kinerja perusahaan yang sedang menurun. Pembagian deviden akan mempengaruhi persepsi investor mengenai kondisi perusahaan. Sehingga peningkatan pembagian deviden nantinya akan menaikkan harga saham.

*d. Information Content of Dividend*

Di teori *Information Content of Dividend* menggambarkan adanya kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan pembagian deviden dip perusahaan, dan sebaliknya jika perusahaan mengumumkan adanya penurunan pembagian deviden maka akan menurunkan harga sahamnya. Dalam teori ini menyatakan manajer cenderung lebih memiliki informasi yang lebih tentang prospek dimasa yang akan datang dibanding dengan investor, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih memiliki resiko dibanding dengan deviden (sartono, 2000). Dalam kasus ini tentu mendukung bahwa deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi deviden tidak secara langsung menaikkan atau menurunkan harga saham namun lebih ke prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya deviden yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan Misharni, dkk (2018) dengan judul pengaruh struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapatkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan, dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Mardiyati, Dkk (2012) yang berjudul pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat dalam penelitian kebijakan deviden tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013) yang berjudul pengaruh struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Safrida (2008) dengan judul pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. dan hasil penelitian menunjukkan struktur berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prastuti, dkk (2016) yang berjudul pengaruh struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dengan judul pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. profitabilitas disini diproxykan dengan menggunakan ROA. Dan hasil yang didapat kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Indasary dan Yadnyana (2018) dengan judul pengaruh profitabilitas, struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dipenelitian ini profitabilitas diproxykan dengan menggunakan ROA. Dan hasil penelitian tersebut profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Musabbihan, dkk (2018) dengan judul profitabilitas, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Dan profitabilitas menggunakan proksi ROA. Dan hasilnya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Devianasari, dkk (2015) dengan judul pengaruh *debt to equity ratio*, dan *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *dividen payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dhani, dkk (2017) dengan judul pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Untuk alat pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q

dan profitabilitas diproksikan menggunakan ROA. Dan hasilnya menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewi, dkk (2014) dengan judul pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dan hasil yang didapat menunjukkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Utomo, dkk (2017) dengan judul pengaruh struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Meidiawati, dkk (2016) dengan judul *growth*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Febriana, dkk (2016) dengan judul pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat struktur modal, kebijakan deviden, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hidayat, dkk (2017) dengan judul pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang didapat struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mawarni, dkk (2017) yang berjudul pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dan hasil yang didapat menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Chusnitah (2017) yang berjudul pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dan profitabilitas diprosikan dengan ROA. Menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Fauzi (2018) dengan judul pengaruh struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dan nilai perusahaan diprosikan menggunakan PER serta profitabilitas diprosikan menggunakan ROA. Hasilnya didapatkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Diani (2016) yang berjudul pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Senata (2016) yang berjudul pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Dan Hasil yang didapat menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Andriani, dkk (2017) dengan judul pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rafika, dkk (2017) dengan judul pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diprosikan menggunakan PER. Dan hasil yang didapatkan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sirojuzilam, dkk (2017) dengan judul pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dan hasil yang didapatkan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sucuani (2016) dengan judul pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dan hasil yang didapat profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusiyah dan Arief (2017) dengan judul *the determinants of firm value on commercial banks in indonesia*. Dan hasil yang

didapatkan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, dkk (2018) *influence growth corporate value of the company*. Dan hasil yang didapat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuanita, dkk (2016) dengan judul *Influence of capital structure, profitability and growth company on corporate value*. Hasil yang didapatkan struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suhadak, dkk (2013) dengan judul *the influence of profitability, asset growth, and sales growth toward firm value*. Hasil yang didapatkan profitabilitas, *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *asset growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hama, dkk (2018) dengan judul *effect of working capital, and company growth on company value*. Hasil yang didapatkan *capital structure*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## C. Perumusan Hipotesis

### 1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan hasil perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. MM dengan pajak menjelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang memiliki nilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Itu semua dikarenakan adanya penghematan pajak akibat bunga hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang harus membayar bunga sebagai akibat menggunakan hutang. Pembayaran bunga perusahaan ini yang nantinya akan menghemat pajak, sehingga pajak yang harus dibayar perusahaan akan berkurang. Semakin kecil pajak yang dibayarkan, berarti laba dalam perusahaan tersebut semakin tinggi. Tinggi laba membuat investor tertarik membeli saham perusahaan, ketertarikan investor akan membuat permintaan saham akan naik dan nilai perusahaan juga akan naik.

Selain itu dalam teori asimetri dan *signalling* Menurut Hanafi (2015) mengatakan bahwa perusahaan memiliki informasi lebih baik dibanding dengan investor. Manajer perusahaan dianggap lebih mengenal dan mengetahui informasi perusahaan yang ada dibandingkan dengan investor. Teori ini mendukung bahwasannya penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer akan menggunakan hutang yang lebih banyak sebagai sinyal kepada investor. Tingginya penggunaan hutang akan membuat resiko kebangkrutan juga tinggi, akan tetapi manajer perusahaan lebih mengetahui tentang prospek perusahaan tersebut. Hutang yang tinggi

dimaksudkan memberi sinyal bahwa perusahaan membutuhkan dana guna membiayai dan meningkatkan pertumbuhan dalam perusahaan ketika dana internal yang dimiliki tidak mencukupi. Sehingga penggunaan hutang yang tinggi dalam perusahaan ini ditujukan kepada investor untuk meningkatkan kegiatan operasional atau penjualan perusahaan. Hal tersebut akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan pun juga akan meningkat.

Dikarenakan perusahaan lebih memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan investor. Ketika perusahaan meningkatkan hutangnya akan diimbangi dengan ada peningkatan resiko kebangkrutan, tetapi disini perusahaanlah yang lebih tau tentang perusahaan akan bangkrut atau tidak.

Uraian diatas didukung dengan penelitian Misharni, dkk (2018), Safrida (2008), Prastuti, dkk (2016), Indasary, dkk(2018), Dewi, dkk (2014), Febriana, dkk (2016), Hidayat, dkk (2017), Mawarni, dkk (2017) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang mengalami perubahan, baik itu mengalami kenaikan atau penurunan. Pertumbuhan penjualan yang baik sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, dikarenakan penjualan yang tinggi menandakan memiliki prospek baik kedepannya. Dari sudut pandang investor, perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan

mampu meningkatkan laba yang tinggi juga. Tingginya laba akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Hal ini akan membuat permintaan akan saham semakin banyak dan akan meningkatkan harga saham, naiknya harga saham akan diikuti dengan naiknya nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Dhani, dkk (2017), Dewi, dkk (2014), Chusnita (2017), Sirojuzilam, dkk (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Berdasarkan landasan teori yang telah dipaparkan, dan penelitian sebelumnya yang terdapat dipelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

### **3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat dikatakan seberapa besar perusahaan memperoleh keuntungan. Dengan adanya profitabilitas yang baik akan meyakinkan para investor bahwa kegiatan operasional juga baik. Meskipun tingkat keuntungan (laba) bukan penilaian mutlak terhadap perusahaan, dalam kenyataannya laba yang tinggi dipandang sebagai sinyal oleh para investor yang meyakini bahwa laba yang tinggi dalam perusahaan akan mampu di nilai baik atas kinerjanya. Semakin tinggi keuntungan (laba) perusahaan maka investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya. Tingginya minat investor terhadap saham diperusahaan akan meningkatkan permintaan saham perusahaan, dengan

begitu harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat.

Dalam penelitian Mardiyati, Dkk (2012), Dewi dan Dirajaya (2013), Putra dan Lestari (2016), Indasary dan Yadnyana (2018), Musabbihan, dkk (2018), Dewi, dkk (2014), Utomo, dkk (2017), Meidiawati, dkk (2016), Febriana, dkk (2016), Diani (2016), Murdiyati, dkk (2012) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya menunjukkan, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham meningkat, dan diikuti nilai perusahaan yang meningkat. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sebelumnya sudah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang dinilai memiliki kinerja yang baik akan selalu berusaha meningkatkan keuntungannya. Meningkatnya keuntungan dalam suatu perusahaan memungkinkan akan adanya peningkatan pembagian deviden kepada pemegang saham. Pembagian deviden tinggi merupakan salah satu cara perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham. Dengan adanya pembagian deviden yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor semakin tinggi juga. Sejalan dengan teori *bird in the hand* yang menjelaskan investor lebih menyukai adanya pembagian deviden dikarenakan deviden bersifat pasti

yang didapat dari perusahaan atas hasil investasi yang dilakukan selama ini. Dengan adanya pembagian deviden yang tinggi serta keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, adanya informasi pembagian deviden akan direspon oleh para investor. Sesuai teori *Information Content of Dividend* dengan adanya pengumuman pembagian deviden yang tinggi akan berpengaruh atas kenaikan harga saham. Itu dikarenakan manajer lebih memiliki informasi lebih atas perusahaan dibanding dengan investor. Adanya teori *Information Content of Dividend* tentu saja akan berkaitan dengan teori *signalling* yang menjelaskan pembagian deviden yang tinggi merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor bahwa perusahaan mampu memberikan kemakmuran yang akan didapat oleh para investor. Pembagian deviden yang tinggi juga dapat merupakan sinyal yang menjadi gambaran untuk investor dimasa yang akan datang. Meningkatnya kemakmuran para pemegang saham, dan adanya prospek yang baik tentang pembagian deviden akan direspon positif oleh investor dan menyebabkan harga saham meningkat dan akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Senata (2016), Febriana, dkk (2016), Musabbihan, dkk (2018), Putra dan Lestari (2016), Prastuti, dkk (2016), mengenai pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan proxy DPR (*Dividend Payout Ratio*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Febriana, Djawahir (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Karina Meidiawati (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut.

