

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2006), teori sinyal (*signal theory*) menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Teori *Signal* menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan.

Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari

yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya. *Signalling theory* melandasi pengungkapan sukarela. Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Akan tetapi apabila perusahaan lama dalam memberikan informasi dikarenakan lamanya audit report lag dapat dianggap sinyal buruk oleh para investor.

Teori ini erat kaitannya dengan ketersediaan informasi yang dapat dilihat dari laporan keuangannya, maka sebaiknya sejak awal sebuah perusahaan mempunyai pembukuan yang baik dan mudah untuk dapat digunakan sebagai informasi keuangan yang baik secara eksternal maupun internal. Permintaan saham yang banyak maka akan membuat harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek suatu perusahaan baik, yang dianggap investor sebagai respon sinyal positif dan meningkatkan nilai perusahaan.

## **2. Trade Off Theory**

Menurut Myers(1999) dalam *trade off theory*,“Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Penambahan hutang tersebut dengan tujuan untuk mengurangi pajak tidak selamanya memiliki dampak positif, tingkat hutang yang terlalu tinggi dapat mengakibatkan perusahaan tersebut mempunyai risiko gagal bayar yang tinggi. Apabila semua biaya akibat kesulitan keuangan tersebut sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak (*tax shield debt*), maka struktur modal perusahaan dianggap sudah optimal.

### **3. Nilai Perusahaan**

Perusahaan merupakan sebuah organisasi yang dapat mengombinasikan macam-macam sumber daya untuk memproduksi barang atau jasa dengan tujuan untuk dijual. Dengan adanya perusahaan maka pengusaha dapat mudah membuat

kontrak dengan tenaga kerja pemilik modal, dan juga sumber daya yang digunakan dalam tahap produksi. Tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan harga saham suatu perusahaan karena dengan tingginya harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor mengenai tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang kaitannya dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, karena semakin tinggi nilai perusahaan investor akan mendapat keuntungan tambahan selain dividen yang diberikan oleh pihak perusahaan yaitu berupa *capital gain* dari saham yang mereka miliki (Putra, 2016).

Nilai perusahaan terbentuk dari nilai pasar suatu saham yang terpengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang tersebut memberi sinyal yang positif mengenai pertumbuhan perusahaan masa depan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh hal lain seperti struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Menurut Harmono (dalam Martini, 2015), nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dapat dikatakan bahwa persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan dan prospek perusahaan tercermin dalam nilai perusahaan. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah.

#### **4. Struktur Modal**

Modal merupakan dana yang berguna dalam pembiayaan suatu operasional perusahaan maupun pengadaan asset perusahaan, dimana modal ini adalah hak yang dimiliki pemilik perusahaan berupa pos modal (modal saham). Modal dapat dibagi menjadi dua yaitu modal internal yang berasal dari perusahaan sendiri dan modal eksternal yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang maupun penjualan saham, perbandingan antara modal tersebut dapat disebut dengan struktur modal.

Struktur modal adalah komposisi keuangan perusahaan yang terdiri atas modal sendiri dan utang. Struktur modal ini memiliki pengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan tersebut mempunyai hutang yang besar dimana akan memberi beban yang besar terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan jangka panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan biaya seminimal mungkin, perusahaan dengan jumlah aktiva berwujud cukup besar akan cenderung menggunakan hutang nya untuk mengurangi pajak penghasilan dibanding dengan perusahaan yang hanya memiliki aktiva berwujud sedikit karena jika perusahaan tersebut tidak didukung oleh aktiva berwujud maka cukup sulit untuk berkembang.

Perusahaan dengan proporsi hutang yang besar akan semakin besar pula perlindungan pajak yang didapat, namun biaya kebangkrutan yang ditimbulkan juga akan besar. Hutang perusahaan digunakan untuk mengendalikan pengeluaran kas bebas oleh manajemen, dengan penambahan hutang akan memberikan sinyal kepada para pemegang saham yang akan memberikan dampak positif terhadap

nilai perusahaan selama perusahaan tersebut mampu menyeimbangkan antara keuntungan dan risiko yang ditimbulkan akibat hutang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Dewi (2013) mengatakan apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

## **5. Kebijakan Dividen**

Keuntungan yang akan diterima para pemegang saham ketika mereka berinvestasi adalah berupa dividen. Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan presentase modal yang ditanamkan. Dividen adalah pembagian laba oleh perusahaan yang dibagikan untuk para pemegang saham atas keuntungan perusahaan, baik laba dari periode yang sedang berjalan maupun laba dari periode sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan laba perusahaan yang diperoleh selama satu periode. Kebijakan dividen ini terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang, pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan return selain dari *capital gain* (Martikarini, 2014).

Pembayaran dividen lebih disukai oleh pemegang saham karena resiko yang lebih rendah dan tingkat pengembaliannya lebih pasti di banding dengan *capital gain* selain itu dividen mampu menggambarkan kondisi baik atau buruk suatu perusahaan. Tingginya dividen yang akan di bayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham akan berpengaruh terhadap harga saham di pasar yang

akan berpengaruh pula terhadap nilai perusahaan. Namun kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham (Sugiarto, 2011).

## **6. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah jumlah rata-rata penjualan bersih pada tahun yang bersangkutan sampai tahun yang akan datang. Jika penjualan lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka akan diperoleh laba sebelum pajak, sedangkan apabila penjualan lebih kecil dari biaya yang telah dikeluarkan maka perusahaan tersebut mengalami kerugian. Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Dewi, 2013).

Supaya memperoleh laba penjualan yang besar, maka perusahaan pasti akan mengupayakan untuk melakukan perencanaan pemasaran yang optimal dan efektif. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar dapat dengan mudah mendapatkan akses dalam hal sumber pendanaan dari berbagai sumber eksternal, karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki jaminan untuk meyakinkan pihak luar.

Semakin besar perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat penjualannya sehingga perusahaan akan lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dan juga

cenderung memiliki pinjaman yang besar pula. Ukuran berpengaruh pada nilai perusahaan, jika perusahaan yang mempunyai ukuran besar menunjukkan perkembangan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan juga menunjukkan kondisi stabil sehingga tingkat pengembalian investor tinggi, hal tersebut yang kemudian akan direspon positif oleh investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar sahamnya tersebar di lingkup yang luas sehingga lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pertumbuhan penjualan, berbeda dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil sahamnya hanya tersebar di lingkup yang kecil sehingga penambahan saham dapat mempengaruhi kontrol dari pihak dominan atas perusahaan yang bersangkutan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan pertumbuhan dan perkembangan yang baik perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva perusahaan yang besar dari pada jumlah hutang.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

### **1. Struktur Modal**

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2013) yang berjudul Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2009-2011, dengan rumusan masalah apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menghasilkan bahwa

struktur modal berpengaruh negatif signifikan dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriada (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan rumusan masalah yaitu struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dengan menggunakan data sekunder eksternal. Hasil penelitian ini menghasilkan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian Penelitian oleh Tommy (2014) dengan judul Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 sebanyak 12 perusahaan, dengan rumusan masalah struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bahwa struktur modal berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut didukung oleh teori struktur modal yaitu sepanjang perusahaan tersebut mampu menyeimbangkan biaya yang timbul akibat hutang dengan manfaat yang didapat bukan menjadi masalah. Dengan begitu maka struktur modal yang tinggi dengan diikuti pengelolaan baik bisa meningkatkan profit.

Kemudian penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gayatri (2013). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur dengan kriteria tertentu yang telah terdaftar di BEI periode 2008-2012, rumusan masalah penelitian ini bahwa struktur modal

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasilnya bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mengacu pada teori trade off bahwa setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga manajer keuangan harus berhati-hati dalam penetapan struktur modal agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

## **2. Kebijakan Dividen**

Penelitian yang dilakukan oleh Gayatri (2013) dengan judul pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu pada perusahaan manufaktur yang telah tercatat di BEI pada periode 2008-2012 dengan kriteria tertentu, dengan rumusan masalah yaitu kebijakan dividen apakah memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori Miller dan Modigliani bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh karena rasio pembayaran hanyalah rincian dan tidak dapat mempengaruhi kesejahteraan investor. Peningkatan dividen tidak selalu diikuti meningkatnya nilai perusahaan hal ini dikarenakan nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan suatu perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.

Penelitian mengenai kebijakan dividen juga dilakukan oleh Triyono (2015) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

dengan rumusan masalah apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan perhitungan yang diperoleh bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Sejalan dengan penelitian diatas penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2016) yang berjudul Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2011 dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan, rumusan masalah penelitian ini yaitu apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasilnya bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa pembayaran dividen bukan pertimbangan utama oleh investor untuk membeli saham. Jadi kebijakan perusahaan membagikan laba menjadi dividen atau menjadi laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martikarini (2014) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI periode 2009-2011, dengan rumusan masalah apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan bahwa kebijakan dividen adalah sinyal yang baik bagi perusahaan dimasa depan karena menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Sedangkan penelitian oleh Putra (2016) yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Dengan sampel perusahaan manufaktur yang tercantum di BEI dengan periode 2010-2013 yang membagikan dividen secara berturut-turut. Hasil penelitian ini sama bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa investor lebih menyukai dividen tersebut dibagikan karena ada kepastian akan hasil yang akan didapat atas investasinya. Semakin tinggi dividen dibagikan maka investor beranggapan perusahaan mempunyai kinerja yang baik yang akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

### **3. Ukuran perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Setiadewi (2014) dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan food and beverages dengan metode purposive sampling yang telah terdaftar di BEI, dengan rumusan masalah bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan itu berarti ukuran perusahaan yang besar belum tentu bisa menjamin nilai perusahaan tersebut baik.

Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2016) dengan judul Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang berarti apabila ukuran perusahaan tersebut besar tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2013) yang berjudul Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada BEI periode 2009-2011 yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan Penelitian oleh Nuraina (2012) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Dengan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dengan periode 2006-2008 dengan kriteria tertentu. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses pasar yang berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan dalam memperoleh dana.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tommy (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Dengan periode penelitian 2009-2012 memiliki hasil yang sama

bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti jika semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan dan juga sebaliknya.

Kemudian Putra (2016) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan juga memiliki hasil yang sama yaitu bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga yang dilakukan oleh Tommy (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan yang memiliki hasil sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti meningkatnya ukuran perusahaan akan dibarengi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

### **C. Penurunan Hipotesis**

#### **1. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak (Dewi, 2013). Struktur modal merupakan komposisi antara modal dan hutang, perusahaan akan berhutang pada titik tertentu untuk menghemat pajak penghasilan selama perusahaan tersebut mampu melunasinya.

Sehingga hal yang dapat dilakukan oleh manajer keuangan adalah hati – hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Gayatri ,2013).

Tommy (2014) menyatakan bahwa target dari struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi keuangan. Menurut *Trade-off Theory* setiap penambahan hutang akan menambah nilai perusahaan selama struktur modal masih berada dibawah titik optimal. Sebaliknya apabila posisi struktur modal tersebut berada diatas titik optimal penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Gayatri (2013) dan Tommy (2014) menghasilkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan asumsi tersebut maka struktur modal memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## **2. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan diinvestasikan kembali. Pembayaran deviden yang sering diikuti oleh kenaikan harga saham, kenaikan pembayaran deviden akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat (Triyono ,2015).

Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan return selain dari *capital gain*. Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Martikarini, 2014).

Pembagian dividen mencerminkan nilai perusahaan yang baik karena perusahaan mampu membagikan dividennya itu berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek yang baik di masa depan. Kebijakan dividen suatu perusahaan juga dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruk suatu perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Martikarini (2014) dan Putra (2016) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **3. Ukuran perusahaan dan Nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil (Triyono,2015). Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan

memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Nuraina,2012).

Menurut Dewi (2013), ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Tommy (2014) mengatakan perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil. Sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

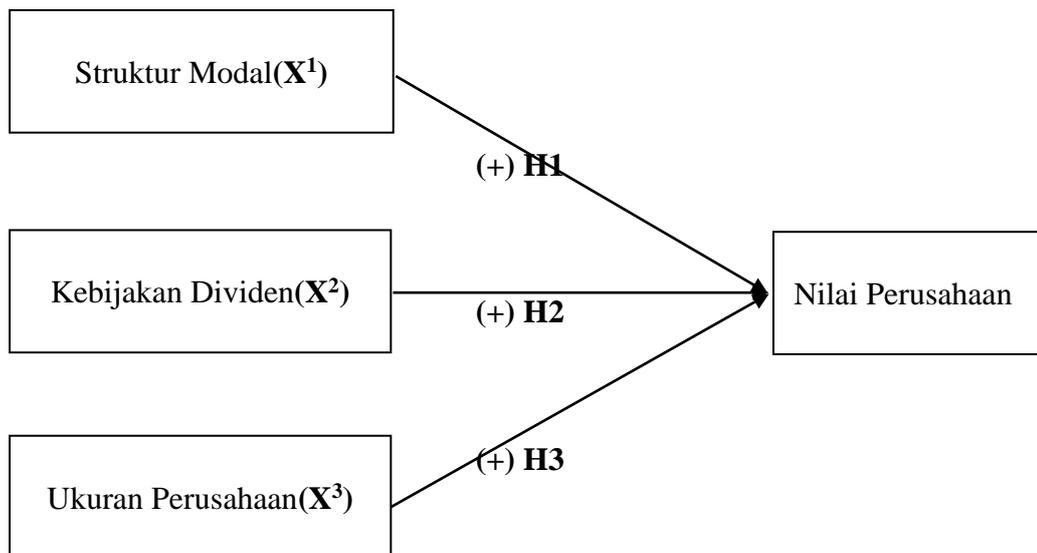
Dengan ukuran perusahaan yang besar perusahaan lebih mudah dalam mengakses modal dipasar, dengan kemudahan tersebut berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk dapat dana yang besar sehingga pembayaran dividen juga akan besar dibanding perusahaan yang kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) dan Triyono (2015) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut sejalan dengan penelitian oleh Putra (2016) dan Tommy (2014) bahwa ukuran perusahaan

mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### D. Model Penelitian

Nilai perusahaan merupakan penilaian oleh investor atas saham suatu perusahaan yang merupakan gambaran kinerja perusahaan. Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Dengan demikian faktor-faktor yang berhubungan dengan penelitian ini dikembangkan dalam kerangka pemikiran, berikut gambar model penelitian pengujian hipotesis ini tampak pada Gambar 2.1



**Gambar 2.1**

**Gambar Model Penelitian**