

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sering kali digambarkan dengan harga saham suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi tentunya menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berhasil mengelola perusahaan tersebut. Keberhasilan perusahaan mengelola perusahaan akan menarik perhatian investor karena investor akan memandang perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Nilai perusahaan merupakan sebuah gambaran kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan senantiasa akan memaksimalkan kinerja perusahaan melalui kegiatan-kegiatan investasi dan pendanaan yang diwujudkan dalam kegiatan operasional perusahaan. Melalui kegiatan operasional perusahaan akan mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan nilai saham yang berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (Hanafi, 2009:12).

Mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa metode menurut Weston dan Copeland (2008:244) yang terdiri dari:

a) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang diapresiasi oleh pasar. Rasio ini membandingkan antara harga saham dengan laba per lembar saham.

b) Rasio Tobin's Q

Tobin's Q menggambarkan nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membagikan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian asset perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

c) *Price to Book Value* (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar apresiasi pasar terhadap nilai buku saham perusahaan. Rasio ini membandingkan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham.

## 2. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2014:42) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang tercermin dengan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Pada rasio profitabilitas dapat dilihat pula kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola biaya-biaya yang muncul dalam proses operasional perusahaan

pada periode tertentu sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan maksimal. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin baik pula perusahaan tersebut dipandang oleh investor. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio, yaitu :

a) *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Hanafi, 2014:42). Aset yang dikelola secara efisien diharapkan akan mendatangkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan.

b) *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan modal saham. Menurut (Hanafi, 2014:42) rasio ini merupakan ukuran yang dipandang tepat untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

c) *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan tingkat penjualan perusahaan tertentu (Hanafi, 2014:42). Tingkat penjualan perusahaan yang tinggi akan lebih baik jika dilakukan dengan penggunaan biaya operasional tertentu dimana dengan begitu maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang maksimal dengan efisiensi biaya tersebut.

3. *Leverage*

Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari pihak eksternal perusahaan dalam hal ini pendanaan perusahaan dapat berasal dari hutang. Menurut Hanafi (2014:40) *solvabilitas* atau *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Menurut Rudianto (2012:28) liabilitas merupakan kewajiban perusahaan untuk membayar kepada pihak lain sejumlah uang/barang/jasa di masa depan akibat dari transaksi dimasa lalu. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan wajib dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan dengan kreditur yang berupa pokok pinjaman beserta bunganya.

Hutang memiliki dampak positif bagi perusahaan. Hutang tentunya memiliki keuntungan, dimana dengan berhutang tentunya akan menambah modal pada perusahaan. Selain itu saat perusahaan berhutang akan ada pengawasan eksternal dari kreditur sehingga perusahaan akan terus meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:269), keunggulan dari penggunaan hutang adalah bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak yang selanjutnya akan mengurangi pendapatan yang dikenai pajak. Investor juga akan memandang perusahaan yang memiliki hutang berani mengambil resiko yang besar sehingga investor memandang hal tersebut sebagai hal yang baik dan memiliki prospek yang baik oleh karena itu akan banyak investor yang menanamkan saham yang akan menaikkan nilai perusahaan. Ada beberapa teori tentang *leverage* atau struktur modal, yaitu :

a) *Pecking Order Theory*

Suatu perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan penggunaan dana dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut (Hanafi, 2014:313):

- 1) Perusahaan menentukan pendanaan internal terlebih dahulu. Pendanaan internal perusahaan dapat didapatkan dari laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan akan berusaha untuk tidak melakukan perubahan yang mendadak. Perusahaan akan berusaha untuk melakukan pembayaran dividen secara tetap atau konstan dan apabila terdapat perubahan maka perubahan tersebut tidak akan berubah secara signifikan.
- 3) Kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibanding dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu.
- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian surat berharga campuran seperti obligasi, kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan akan memulai pendanaan dari dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah penerbitan saham. Saham menjadi pilihan terakhir dikarenakan saham memiliki resiko

lebih besar dari pada hutang. Teori *pecking order* juga menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi akan memiliki tingkat hutang yang rendah.

b) *Trade Off Theory*

Menurut Hanafi (2014:309) perusahaan dalam hal pendanaan operasional perusahaan dapat menggunakan hutang hanya sampai tingkat tertentu sehingga struktur modal yang optimal akan tercapai. Jika hutang perusahaan semakin tinggi maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan akan bangkrut. Oleh karena itu dalam hal penggunaan hutang perusahaan harus mempertimbangkan sampai berapa tingkat hutang optimal tersebut.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa dengan penggunaan hutang akan ada penghematan pajak. Jadi dengan penggunaan hutang dalam pembiayaan operasional perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan saat hutang perusahaan sudah mencapai tingkat hutang optimal.

c) Teori MM

Teori Modigliani Miller (MM) menjelaskan terdapat dua proposisi atau argumen yang berbeda terkait dengan struktur modal, yaitu proposisi MM tanpa pajak dan proposisi MM dengan pajak. Proposisi tanpa pajak menyatakan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Hanafi, 2014:306). Pernyataan tersebut berarti tanpa pajak *leverage* atau struktur

modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hanafi (2014:299) dalam proposisi MM dengan pajak menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa hutang. Adanya peningkatan nilai perusahaan tersebut karena terdapat penghematan pajak dari penggunaan hutang tersebut. Bunga yang dibayarkan perusahaanlah yang menyebabkan hutang dapat menjadi penghemat pajak.

#### 4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator dari kekuatan keuangan suatu perusahaan (Hermuningsih, 2013). Ukuran perusahaan dapat diartikan dengan seberapa besar aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan tentunya akan memiliki jumlah aset yang semakin banyak pula. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya dibedakan dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Muvidha, 2017).

Ukuran perusahaan yang besar dipandang investor bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang baik serta memiliki prospek kedepan yang baik. Hal tersebut tentunya akan menarik minat investor karena investor akan lebih memilih perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik yang diprediksi dapat mendatangkan pengembalian bagi investor secara maksimal.

#### 5. Kebijakan Dividen

Menurut Rudianto (2012:290) dividen merupakan imbalan yang diberikan kepada pemegang saham karena telah menanamkan uangnya dalam perusahaan. Imbalan yang diperoleh investor merupakan sebagian laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Dividen merupakan kompensasi atau imbalan yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain* (Hanafi, 2014). Menurut Gumanti (2013:3) kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Menurut Sartono (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan laba yang peroleh oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan untuk pendanaan operasional kembali dengan dijadikan laba ditahan. Saat perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham maka hal tersebut akan direspon positif. Semakin besar dividen yang dibagikan maka pandangan investor kepada perusahaan akan baik sehingga hal tersebut dapat menaikkan harga yang dimana hal tersebut berarti meningkatkan nilai perusahaan. Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen (Hanafi, 2014:363), yaitu :

a) Dividen tidak relevan

Modigliani-miller menyatakan bahwa tidak ada pengaruh terhadap investor atau pemegang saham terhadap kebijakan dividen. Jika pada



periode tertentu perusahaan tidak membagikan dividen maka para pemegang saham dapat memperoleh dividen pada periode yang akan datang. Berdasarkan teori ini kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b) *Bird in the hand theory*

Pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian. Investor akan lebih tertarik dengan keuntungan yang diperoleh saat ini berupa dividen daripada keuntungan yang akan didapat pada masa mendatang yang berupa *capital gain*. Investor tentunya akan tertarik untuk membayar harga yang tinggi untuk saham perusahaan karena berkurangnya ketidakpastian tersebut.

c) *Signaling Theory atau Theory Information Content of Dividend*,

menurut teori signaling dividen dijadikan sebagai suatu sinyal oleh perusahaan (Hanafi, 2014:371). Dividen tersebut tidak secara langsung dapat menaikkan atau menurunkan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan dengan pembayaran dividen yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Pasar akan merespon positif saat ada pengumuman kenaikan dividen. Begitu dengan sebaliknya pasar akan merespon negatif saat ada pengumuman menurunnya pembayaran dividen.

d) *Theory Clientele effect*, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi

kebutuhan segmen investor tertentu (Hanafi, 2014:372). Perusahaan kemudian akan berusaha untuk memuaskan segmen tersebut.

Kebijakan dividen yang tidak konstan akan berdampak pada klien tersebut sehingga hal tersebut akan mempengaruhi harga saham.

#### 6. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat digambarkan dengan berubahnya total penjualan perusahaan dari satu periode ke periode. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan serius dalam mengelola perusahaan sehingga akan menjadi sinyal positif bagi investor karena prospek masa depan yang cerah yang akan menaikkan nilai perusahaan.

#### 7. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan mengalami perkembangan dari waktu ke waktu sehingga investor akan mengharapkan keuntungan yang tinggi atas apa yang telah investor investasikan dalam perusahaan (Chusnitah, 2017). Adanya perkembangan dalam perusahaan dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga prospek perusahaan untuk masa yang akan datang terjamin keberlangsungannya, dengan begitu persepsi investor dengan tumbuhnya perusahaan akan meningkat yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Oleh karena itu saat pertumbuhan perusahaan semakin naik

dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 8. Kepemilikan Institusional

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga akan mendorong pihak manajemen untuk melakukan tugasnya dengan baik (Muvidha dan Suryono, 2017).

#### 9. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham dari dalam manajemen perusahaan yang mengarah dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan untuk kinerja perusahaan yang lebih baik. Adanya pengawasan dari pihak manajemen yang juga pemegang saham tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham dan mendorong manajer agar memiliki kinerja yang lebih baik serta akan ada kontrol lebih yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Muvidha dan Suryono, 2017).

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Suffah dan Riduwan (2016) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan yang meneliti perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 dengan periode penelitian selama 4 tahun yaitu tahun 2010-2013. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *Log natural* (Ln) total aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Vaeza dan Hapsari (2015) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Herawati (2012) yang berjudul pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan yang tercatat dalam indeks Kompas 100 dengan periode tahun 2009-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Cheryta *et.al* (2017) yang berjudul *The effect of leverage, profitability, information asymmetry, firm size on cash holding and firm value of manufacturing firms listed at Indonesian Stock Exchange from 2012-2015*. Hasil penelitian menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *information assymetry* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hestinoviana *et.al* (2012) yang berjudul *The Infuence Of Profitabilty, Solvabilty, Asset Growth, And Sales Growth Toward Firm Value Empirical Study On Mining Companies Which Listed On Indonesia Stock Exchange* dengan periode penelitian tahun 2009-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *asset growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan, dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rehman (2016) yang berjudul *Impact of Capital Structure and Devidend Policy on Firm Value* pada perusahaan di KSE non ekonomi Pakistan dengan periode penelitian 2006-2013. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Earning per Share* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *devidend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, perputaran aset tetap tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Solikahan dkk (2013) yang berjudul Pengaruh *Leverage* dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2007-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi, investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ogolmagai (2013) yang berjudul *Leverage* pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang *go public* di Indonesia dengan periode tahun 2008-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara bersama DAR dan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal yang diukur dengan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Priyadi (2016) yang berjudul Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2011-2015. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Muvidha dan Suryono (2017) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 dengan periode tahun 2011-2014. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chusnita dan Retnani (2017) yang berjudul pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan periode penelitian 2012-

2016. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fista dan Widyawati (2017) yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2011-2015. Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Paminto *et.al* (2016) yang berjudul *The Effect Of Capital Structure, Firm Growth, And Devidend Policy On Profitability And Firm Value Of The Oil Palm Plantation Companies In Indonesia* dengan periode penelitian 2007-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



Penelitian yang dilakukan Setiadharna dan Machali (2017) yang berjudul *The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2010-2014. Hasil penelitian menyatakan bahwa ada pengaruh langsung struktur aset terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh langsung struktur aset terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, tidak ada pengaruh langsung pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh langsung pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

### **C. Penurunan Hipotesis**

#### **1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Profitabilitas merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan profit (keuntungan) yang diperoleh perusahaan. Investor maupun calon investor akan tertarik pada perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi tetapi mempunyai tingkat resiko yang rendah (Hanafi, 2009:6). Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka hal ini akan menarik investor untuk menanamkan saham. Investor akan memandang perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi memiliki prospek kedepan yang baik. Semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan saham maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *return on equity* dalam mengukur

profitabilitas. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Suffah dan Riduwan (2016), Vaeza dan Hapsari (2015), dan Cheryta *et al* (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

## 2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

*Leverage* merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Saat perusahaan berhutang maka modal perusahaan akan bertambah. Modal perusahaan yang meningkat tentunya akan membuat perusahaan akan meningkatkan operasional perusahaan, dengan begitu keuntungan yang akan didapatkan perusahaan juga akan meningkat.

*Leverage* dapat digunakan investor untuk melihat kondisi ekonomi suatu perusahaan. Tingkat *leverage* tersebut juga dapat digunakan untuk melihat prospek baik atau buruk suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dan digunakan untuk operasional perusahaan dapat menghasilkan *cash flow* positif dengan begitu perusahaan tersebut akan berprospek baik kedepannya. Prospek baik tersebut tentunya akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif sehingga persepsi investor terhadap perusahaan akan tinggi. Tingginya persepsi investor akan membuat harga saham meningkat yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut teori Modigliani Miller (MM) dengan pajak menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan penggunaan dana dari hutang akan lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:269). Penggunaan hutang dalam perusahaan dapat digunakan untuk penghematan pajak. Saat perusahaan berhutang maka bunga yang dibayarkan perusahaan dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Berkurangnya pajak yang dibayarkan perusahaan berarti akan mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan. Hal tersebut tentunya akan menjadi daya tarik kepada investor. Saat banyak investor yang menanamkan saham maka harga saham akan naik sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Suffah dan Riduwan (2016), Solikhan dkk (2013), dan Rehman (2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

### 3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator dari kekuatan keuangan suatu perusahaan (Hermuningsih, 2013). Ukuran perusahaan menggambarkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memudahkan perusahaan untuk mendapatkan modal. Modal yang besar tentunya akan membuat perusahaan lebih mudah mengembangkan perusahaan sehingga perusahaan prospek dimasa mendatang. Ukuran perusahaan yang besar akan membuat

perusahaan memiliki kredibilitas yang tinggi serta lebih dikenal oleh masyarakat luas. Hal tersebut juga akan menarik investor untuk menanamkan saham pada perusahaan karena investor akan tertarik pada perusahaan yang sudah berkembang dan memiliki prospek dimasa mendatang. Meningkatnya persepsi investor terhadap perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sari dan Priyadi (2016), Muvidha dan Suryono (2017), dan Chusnitah dan Retnani (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan apakah laba yang peroleh oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan untuk pendanaan operasional kembali dengan dijadikan laba ditahan (Sartono, 2001:281). Menurut *bird in the hand theory*, investor akan lebih tertarik dengan keuntungan yang diperoleh saat ini berupa dividen daripada keuntungan yang akan didapat pada masa mendatang yang berupa *capital gain*. (Hanafi, 2014:366). Investor tentunya akan mengharapkan imbalan yang sebanding atau bahkan lebih tinggi atas apa yang telah diinvestasikan. Teori Signaling menyatakan bahwa akan ada kecenderungan meningkatnya harga saham pada saat pengumuman

kenaikan dividen dan menurunnya harga saham pada saat pengumuman penurunan dividen (Hanafi, 2014:371). Saat perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham tentunya akan menjadi sinyal positif dimana perusahaan sudah memenuhi kewajibannya serta para pemegang saham sudah mendapatkan haknya. Hal tersebut dapat meningkatkan rasa kepercayaan para investor terhadap perusahaan sehingga harga saham dapat meningkat yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Suffah dan Riduwan (2016) dan Fista dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

**D. Model Penelitian**