

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

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

Perusahaan merupakan organisasi yang bertujuan untuk menghasilkan barang dan jasa untuk memperoleh hasil penjualan dengan cara mengombinasikan dan mengorganisasikan sumber daya. Perusahaan juga bertujuan untuk memberikan citra yang baik kepada investor yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang stabil. Jika investor memiliki pandangan baik terhadap perusahaan, maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan dipandang sebagai suatu yang penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham Diani dkk (2017)

Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio* (DYR). Penelitian ini diukur dengan *rasio price to book value* (PBV). Dalam rasio tersebut mengukur harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Menurut Salvatore (2005) Nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya

perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan kekayaan. Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

## **2. Struktur Modal**

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang telah dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal merupakan kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal. Struktur modal adalah yang mencerminkan keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan baik modal sendiri atau modal yang berasal dari pihak luar, misalnya dari penjualan saham, pinjaman pihak bank, penjualan surat hutang dll.

### **a. Teori Signaling (Ross, 1977)**

Teori signaling menurut Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Teori signalling jika manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya (*credible*), manajer bisa menggunakan hutang utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih *credible*. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan

dimasa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik menurut Hanafi (2016: 316)

#### **b. Teori Asimetri Informasi dan Signalling**

Teori asimetri informasi dan signaling merupakan teori yang berhungan kuat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak tertentu yaitu pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama antara satu pihak dengan pihak yang lain mengenai prospek maupun risiko perusahaan (Hanafi, 2016:314). Menurut Myers dan Majluf (1997) menyatakan bahwa ada Asimetri Informasi antara manajer dengan pihak luar Manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar seperti investor. Karenanya bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Apabila investor mempunyai informasi yang lebih sedikit dengan manajer, maka investor akan berusaha menginterpretasi perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer juga termasuk dalam menentukan struktur modal, yang dianggap sebagai sinyal oleh pihak eksternal atau investor.

#### **c. Trade of Theory**

*Trade off theory* oleh Modigliani Miller adalah teori yang menyatakan bahwa manajer menyukai sumber-sumber pendanaan dari luar (eksternal). *Trade of theory* dalam struktur modal

menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejahtera memiliki manfaat besar, tambahan hutang masih bisa dilakukan perusahaan. Tetapi, apabila pengorbanan karena utang sudah lebih besar, tambahan utang lebih baik tidak digunakan. Perusahaan dengan penggunaan utang 100% sulit dijumpai. Apabila penggunaan utang perusahaan semakin banyak semakin tinggi beban yang dianggung oleh perusahaan. Contohnya dalam biaya keagenan, biaya kebangkrutan maupun biaya bunga yang semakin besar. Kerennya, struktur modal optimal tercapai apabila keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang perusahaan Hanafi (2016:309)

#### **d. Teori Keagenan**

Teori keagenan Hanafi (2016:316), pendekatan teori keagenan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi terjadinya konflik antar berbagai kelompok yang memiliki kepentingan seperti para pemegang saham dengan pemegang hutang yang memiliki konflik kepentingan. Konflik tersebut yaitu antara pemegang saham dengan manajer misalnya pada konsep *free-cash flow*. *Free-cash flow* diartikan sebagai aliran kas yang tersisa setelah semua kewajiban didanai. Ketika perusahaan tidak melihat lagi keputusan investasi yang menarik, perusahaan akan membagikan *free-cash flow* untuk para pemegang sahamnya agar dapat menginvestasikannya sendiri. Dalam hal ini, hutang dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk mengatasi konflik yang terjadi.

Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio (DER)* merupakan alat ukur yang dapat digunakan dalam mengukur kebijakan hutang. *Debt To Equity Ratio (DER)* mengukur besarnya tingkat struktur modal dari perusahaan dilihat dari penggunaan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

### 3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Laba diperoleh dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan Ayem dan Nugroho (2016). Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dapat beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan atau *profit*, maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar Mardiyati dkk (2012). Disebabkan karena profitabilitas merupakan pertimbangan oleh investor untuk berinvestasi, menurut investor perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi juga bagi pemegang sahamnya.

Terdapat rasio yang dapat mengukur profitabilitas perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan rasio *return on asset (ROA)*, karena *asio return on asset* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu yang dimiliki perusahaan.

#### 4. kebijakan dividen

Menurut penelitian Herawati (2012) Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai Dividen Payout Ratio (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

Menurut penelitian Nurhayati (2013) Kebijakan dividen pada hakekatnya menentukan berapa bagian keuntungan yang di peroleh perusahaan yang akan di bagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang di tahan dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern dari perusahaan. Weston dan Copeland (1992) menjelaskan bahwa kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2001), ada tiga teori kebijakan dividen yaitu:

##### 1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani-Miller (1961) yang berpendapat bahwa pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *earning power* dari perusahaan yang berarti nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap bagaimana perusahaan memperoleh laba yang akan digunakan untuk investasi baik dari modal sendiri maupun penerbitan saham baru Hanafi (2016:363) .

## **2. *Bird-In-The-Hand Theory***

Teori yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner bertentangan terhadap teori yang dikembangkan oleh Modigliani-Miller (MM) dimana di dalam teori ini berpendapat bahwa para investor lebih senang mendapatkan pembayaran dividen dari pada harus menunggu capital gain yang tidak ada kepastiannya dan tingkat risiko yang akan ditanggung akan lebih besar dibandingkan dengan pembagian dividen. Capital gain merupakan selisih harga beli saham awal dengan harga saham tersebut apabila harga saham mengalami peningkatan. Sementara Modigliani-Miller (MM) bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dananya dalam perusahaan yang sama sehingga tingkat risiko pendapatan bukan tergantung pada pembagian dividen melainkan investasi baru Hanafi (2016:366).

## **3. *Tax Differential Theory***

Teori ini menyatakan dilihat dari sisi pajak keuntungan dan *capital gains* lebih memiliki daya tarik dibandingkan pembagian dividen karena pajak yang dikenakan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak untuk *capital gain* perbedaan pajak akan menimbulkan perbedaan dalam keuntungan yang didapatkan investor. Perbedaan lain ketika pembayaran pajak pendapatan apabila dividen dibayarkan maka investor harus membayarkan pajak dari pendapatan sebaliknya pajak capital

gain dibayar apabila investor menjual saham tersebut sehingga terjadi penundaan pembayaran pajak.

#### **4. *The Signalling Theory***

*The signalling theory* berpendapat bahwa pembayaran dividen lebih dari biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan menghasilkan keuntungan yang lebih baik dimasa akan datang, sebaliknya penurunan dividen diyakini investor sebagai sinyal yang menandakan perusahaan akan menghadapi kesulitan dimasa mendatang.

#### **5. *The Clientele Effect Theory***

*The clientele effect theory* menjelaskan investor memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap dividen perusahaan. Investor yang menyukai laba atau penghasilan saat ini cenderung senang jika dividen dibagikan. Sebaliknya ada juga investor yang menginginkan laba di masa mendatang lebih menyukai menahan laba perusahaan Hanafi (2016:372)

### **B. Kajian Empiris**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan nilai perusahaan

1. Menurut penelitian Mardiyati dkk (2012) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010”

menyatakan bahwa Kebijakan dividen memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan, kebijakan hutang memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan, dan profitabilitas memiliki nilai positif penting dan kebijakan utang memiliki negatif tetapi tidak signifikan nilai perusahaan

2. Dalam penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) yang berjudul “Kebijakan Hutang Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi” menggunakan analisis regresi linear berganda serta analisis regresi moderasi memperoleh hasil antar lain: kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.
3. Pada penelitian Herawati (2012) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
4. Pada penelitian Hermuningsih (2013) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai

Perusahaan” pada Perusahaan Publik di Indonesia menyatakan bahwa menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal secara positif dan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua, struktur modal mengintervensi efek *growth opportunity* profitabilitas pada nilai perusahaan, tetapi tidak untuk profitabilitas.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sari (2018) yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan” hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio*, *size*, dan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Moniaga (2013) yang berjudul “Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan” industri keramik, porcelen dan kaca periode 2007-2011 menyatakan bahwa Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan, Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan.
7. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wirajaya (2013) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan” yang menyatakan bahwa

struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.

8. Pada penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan” menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.
9. Penelitian Chasanah dan Adhi (2017) yang berjudul “Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan” Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menyatakan bahwa, rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, struktur modal tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, rasio profitabilitas (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
10. Menurut Diani dkk (2017) yang berjudul “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) menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *Consumer Goods* periode tahun 2012-2015, Variabel kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan kebijakan hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sedangkan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *Consumer Goods* periode tahun 2012-2015.

11. Pada penelitian Abidin dkk (2014) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan” (studi pada perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, *Deviden Yield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV.
12. Pada penelitian oleh Li-Ju Chen (Taiwan) dan Shun-Yu Chen (Taiwan) Chen dan Chen (2011) yang berjudul “*The Influence Of Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators*” hasil penelitian ini membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* dan *leverage* (DEBT) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

13. Penelitian oleh Hoque dkk (2014) (Bangladesh) yang berjudul *“Impact Of Capital Structur Police On Value Of The Firm- A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchenge To A Period Of Five Years Ranging 2008-2012”*. Struktur modal yang diproxy oleh DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
14. Penelitian Martini dan Riharjo (2014) yang berjudul *”Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi“* memperoleh hasil penelitian yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian terakhir adalah kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.
15. Penelitian oleh Nainggola dan Subaraman (2014) yang berjudul *“ Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”* diperoleh hasil yaitu kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.
16. Pada penelitian oleh Cheng dan Tzeng (2011) yang berjudul *“ The Effect Of Leverage On Firm Value And How The Firm*

*Financial Quality Influence On This Effect*” diperoleh hasil penelitian dan menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan juga biaya kebangkrutan mempengaruhi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

17. Penelitian oleh Obradovich dan Gill (2012) yang berjudul “*The Impact Of Corporae Governance And Financial Leverage On The Value Of American Firms*” dalam penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### C. Penurunan Hipotesis

1. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Dana berbentuk hutang yang dikelola perusahaan selain digunakan untuk menambah aset yang dimiliki, menjalankan kegiatan operasional atau memenuhi tujuan perusahaan melakukan ekspansi. *Trade of theory* dalam struktur modal menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Maka dari itu jika adanya penambahan hutang sampai titik optimum penghasilan akan memberikan dampak yang positif untuk perusahaan yang secara otomatis akan memberikan citra yang bagus dimata investornya karena dikatakan mampu dalam mengelola hutang yang digunakan dalam perusahaan sehingga investor menangkap sinyal-sinyal positif tersebut berdasarkan *signaling theory*. Kebijakan hutang sebagai pemenuh kebutuhan akan menghasilkan dana yang lebih besar dari penggunaan hutang sehingga manajer meyakini bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa mendatang karena dapat membayar seluruh kewajibannya. Hal tersebut,

akan berdampak terhadap harga saham yang naik dan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Herawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh beberapa penelitian yang sama menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) penelitian tersebut diantaranya adalah penelitian oleh Abidin dkk (2014), Ayem dan Nugroho (2016), Prastuti dan Sudiartha (2016) serta penelitian oleh Wirajaya (2013).

**H1: kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## 2. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Keuntungan dari penjualan yang tinggi dalam perusahaan akan mempengaruhi secara positif nilai perusahaan

Pada penelitian Hermuningsih (2013) dalam penelitian tersebut mendapatkan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian Chen dan Chen (2011), Chasanah dan Adhi (2017), Diani dkk (2017), Wirajaya (2013), serta penelitian Prasetyorini dan Ketintang (2013) juga mengemukakan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

3. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal positif yang diberikan manajer kepada investor. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk ekspansi serta menjalankan kegiatan operasionalnya memerlukan dana yang besar, jika dana dikelola dengan baik dapat menjaga kestabilan nilai perusahaan. Melihat tujuan tersebut investor yakin bahwa perusahaan ingin tumbuh dan menghasilkan keuntungan yang akan dibayarkan sebagai kewajiban perusahaan. Selain membayar kewajiban perusahaan dapat membagikan dalam bentuk dividen.

Pembayaran hutang ditambah dengan kebijakan dividen kepada investor akan memperoleh apresiasi semakin baik sebagai sinyal positif sesuai dengan *signaling theory* yang akan menarik investor untuk menginvestasikan dana kembali. Berdasarkan *Bird In The Hand Theory* yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa investor lebih senang mendapatkan dividen daripada capital gain sehingga banyak investor yang tertarik dengan saham perusahaan menyebabkan harga saham perusahaan akan naik.

Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) serta penelitian oleh Hapsari (2018) yang mengatakan bahwa kebijakan

dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut peneliti mengambil rumusan hipotesis sebagai berikut :

**H3: kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang Terhadap nilai perusahaan.**

4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Kebijakan dividen adalah salah satu return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal diperusahaan. Kebijakan dividen merupakan masalah tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali kepada perusahaan. Laba yang dibagikan perusahaan merupakan angin segar bagi investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan. Jika semakin besar laba yang dihasilkan kemudian dibagikan kepada pemegang saham, semakin banyak investor yang akan menanamkan sahamnya, sesuai dengan hukum permintaan maka harga saham juga akan mengalami kenaikan. hal tersebut sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan dimata investor.

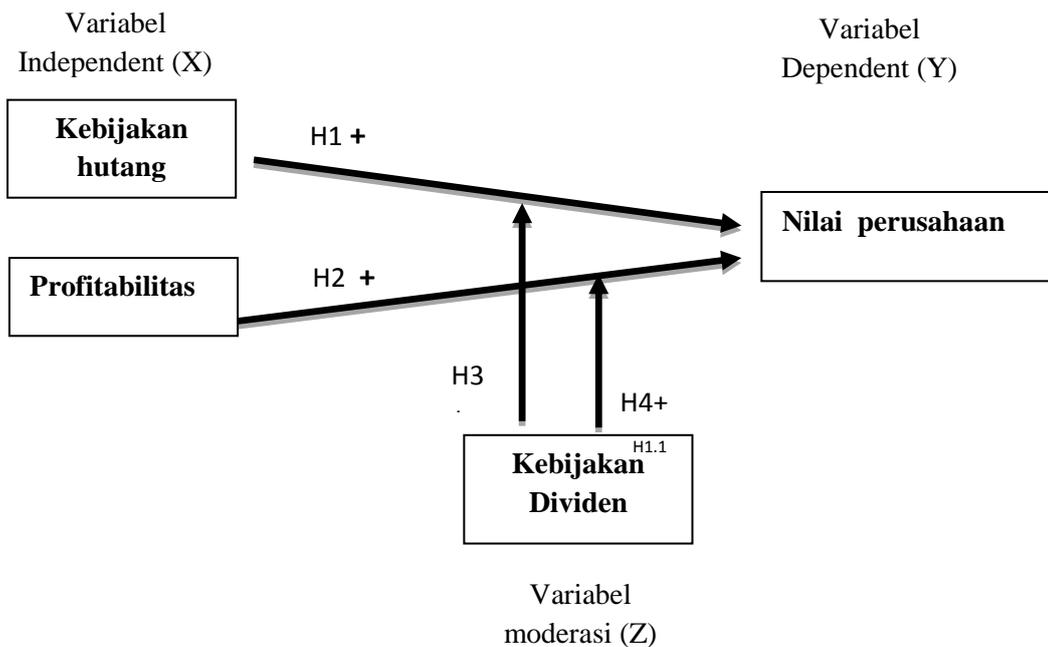
Penelitian oleh Martini dan Riharjo (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh penelitian Erlangga dan Suryandari (2010) hasil penelitian juga menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur oleh DPR dapat memoderasi hubungan antara kinerja

keuangan yang diproksikan oleh return on asset (ROA) dengan nilai perusahaan. Sehingga peneliti merumuskan hipotesa sebagai berikut:

**H4 :kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

#### D. MODEL PENELITIAN

Berdasarkan Pengembangan hipotesis diatas, dapat disusun kerangka berpikir mengenai pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.



Gambar 3.1 Model Penelitian