

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemakmuran para pemegang saham dapat tercermin dari harga saham yang tinggi. Sesuai dengan *signaling teory*, bahwa prospek perusahaan yang akan tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan dan jika prospek investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut menurun maka harga saham akan menurun. Dalam penilaian perusahaan terdapat unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*.

Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) dalam Astuti (2016) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaannya juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Naik turunnya harga saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi maka dapat memakmurkan para pemegang saham yang dikemukakan oleh Sartono (2001). Pembentukan harga saham disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham yang disebabkan banyak faktor.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang terdiri dari penghimpunan dan penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator likuiditas, profitabilitas, dan ketersediaan modal (Jumingan, 2006). Menurut Fahmi (2014) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Menurut Hanafi (2016) untuk melihat prospek dan risiko perusahaan di masa mendatang, terdapat 5 rasio yang akan mempengaruhi harapan investor terhadap suatu perusahaan:

a. *Leverage*

Leverage merupakan salah satu faktor yang penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (*financial leverage*) Brigham et all (2006). Rasio *leverage* mengacu pada teori *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar

(*eksternal financing*) diperlukan. Apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan Weston dan Copeland (1992).

Menurut Sartono (2001), ada lima rasio yang sering digunakan:

$$1. \text{ Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: (Sartono, 2001: 121).

$$2. \text{ Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Sumber : Sartono (2001: 121).

3. *Time Interest Earned Ratio*, adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Sumber: Sartono, (2001: 121).

4. *Fixed Charge Coverage Ratio*

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

Sumber: Sartono, (2001: 122).

5. *Debt Service Coverage*

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \frac{\text{Angsuran Pokok Pinjaman}}{(1 - \text{tarif pajak})}}$$

Sumber: Sartono, (2001: 122).

b. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010:76). Menurut Naccur dan Goaid dalam Tahir (2011) menyatakan bahwa profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masa depan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan untuk mempertahankan keuntungan atau membagikan labanya (Oladipupo, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) yang menyatakan, nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Ada 3 rasio yang sering digunakan:

$$1. \textit{ Profit Margin} = \frac{\textit{ Laba Bersih}}{\textit{ Penjualan}}$$

Sumber : Hanafi, (2016: 42).

$$2. \textit{ Return On Asset} = \frac{\textit{ Laba Bersih}}{\textit{ Total Asset}}$$

Sumber : Hanafi, (2016: 42).

$$3. \textit{ Return On Equity} = \frac{\textit{ Laba Bersih}}{\textit{ Modal Saham}}$$

Sumber : Hanafi, (2016: 42).

- c. Likuiditas, rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- d. Aktivitas, rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien.
- e. Pasar, rasio ini untuk mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan, atau deviden.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari nilai total aset perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik yang mengakibatkan perusahaan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dibedakan dalam beberapa kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan tingkat keuntungan yang akan datang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor (Eko, 2014). Informasi mengenai ukuran perusahaan pada pasar sangat penting bagi para investor (Lischewski, 2010). Perusahaan besar memiliki beberapa strategi dalam menghadapi risiko, dengan demikian perusahaan besar memiliki kredit yang lebih baik dibanding perusahaan kecil. Hal ini akan dianggap

investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan tersebut sehingga akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

4. Kebijakan Dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. 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). Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Michaely dan Michael (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan hal yang terpenting dalam perusahaan namun tidak relevan terhadap manajer dan pasar. Dividen yang dibagikan biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham.

Perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana *reinvestasi* dari sebagian laba yang diperolehnya (Sulistiyastuti, 2002). Rasio pembayaran

dividen (*Dividen Pay out Ratio*) dapat menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Navelli dalam Suharli (2006), secara umum kebijakan dividen ditempuh perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu :

- a. *Constant dividen pay out ratio* terdapat beberapa cara mengatur *dividen pay out ratio* yang dibagikan secara tetap dalam presentase atau rasio tertentu, yaitu membayar dengan jumlah presentase yang tetap dari pendapatan tahunan, menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan dalam jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan menentukan proyeksi *pay out ratio* untuk jangka waktu panjang.
- b. *Stable per share dividend* Kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

5. *Signaling theory*

Menurut Hanafi (2016:371-372) menyatakan bahwa ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi pada prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham. Menurut teori signaling, dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek dimasa mendatang baik

(pendapatan, aliran kas) diharapkan meningkat maka perusahaan akan meningkatkan deviden. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan deviden tersebut. Jika perusahaan merasa prospek dimasa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran devidennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

6. *Bird In The Hand Theory*

Menurut Hanafi (2016:366) menyatakan bahwa pembayaran deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko, menurunkan tingkat yang disyaratkan oleh pemegang saham. Deviden yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor lebih menyukai pendapatan saat ini, karena deviden diterima pada saat ini sedangkan *capitan gain* diterima dimasa yang akan datang. Deviden merupakan sesuatu yang pasti sedangkan *capital gain* merupakan sesuatu yang belum pasti. Menurut teori *Bird in the Hand*, deviden (diistilahkan sebagai burung di pepohonan atau di semak-semak) karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai deviden mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu), yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang dimiliki.

7. *Signaling Ross (1977)*

Menurut Hanafi (2016:316) menyatakan bahwa signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik maka akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Jika manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*), maka manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak sehingga

signal yang diberikan lebih *credible*. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar.

B. Hasil Penelitian Terdahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh John Obradovich dan Amarjit Gill (2012), *the impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms* yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) untuk periode 3 tahun dari 2009-2011 dipilih. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika, dan dualitas CEO, komite audit, *leverage* keuangan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan oleh orang dalam berdampak positif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika. Temuan juga menunjukkan bahwa ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan jasa Amerika, dan *leverage* keuangan dan pengembalian aset berdampak positif terhadap nilai perusahaan jasa Amerika. Penelitian ini berkontribusi pada literatur tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini mungkin berguna untuk manajer keuangan, investor, dan konsultan manajemen keuangan.

Penelitian yang dilakukan Ika Fanindya dan Shiddiq Nur (2013) analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan profitabilitas dan

dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Adapun kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak ada pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fadjar OP Siahaan (2013), *the effect of good corporate governance mechanism, leverage and firm size on firm value*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik mekanisme tata kelola perusahaan, yang termasuk ukuran dewan komisaris mempengaruhi nilai perusahaan, sementara itu audit komite dan proporsi komisaris independen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempengaruhi perusahaan nilai, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (audit komite, ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen), *leverage*, dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Natalia ogolmagai (2013), *leverage* pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang *go public* di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disarankan perusahaan menggunakan lebih besar sumber pembiayaan eksternal (hutang) dalam membiayai perusahaan. Karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disarankan perusahaan untuk melakukan diversifikasi.

Ayu Sri dan Ary Wirajaya (2013), pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan,

profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Bhekti Fitri (2013), pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dwi Retno (2013), pengaruh profitabilitas, operating *leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating *leverage* yang diproksikan dengan degree of operating *leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating *leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Dwita Ayu (2013), *effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and invesmen opportunity on dividend policy and firm value*. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial,

leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Titin Herawati (2013), pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini 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.

Hah Ta'dir dan Parengkuan Tommy (2014), struktur modal, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan dimata investor.

Ni Luh dan I Ketut (2014), pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fitri Dwi dan Nadia Asandimitra (2014), pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan memegang uang tunai tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Shinta Dewi dan Nila Firdausi (2014), *the influence of capital* Hasil penelitian juga mendukung Hipotesis 3 bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai-nilai perusahaan secara positif. Ini berarti bahwa profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Aniela Nurmindia dan Deannes Isyuardhana (2017), pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE), *Leverage* (DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln.Aset) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan secara parsial, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DER, dan Ln.Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil penelitian ini variabel Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti kenaikan nilai ROE pada perusahaan manufaktur sub sektor barang dan konsumsi cenderung dapat meningkatkan pula nilai perusahaannya. Meningkatnya nilai ROE ini memberikan dampak yang positif untuk menjadikan nilai perusahaan semakin baik.

Rio Manoarfa (2018), *the role of profitability in mediating the effect of dividend policy and company size on company value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh profitabilitas. Kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan variabel profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan tetapi dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Zainab Marovvati dan Mohamad Reza (2015), *the relationship between investment opportunity, dividend policy and firm value*. Penelitian ini menggunakan metodologi korelasi deskriptif praktis. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan signifikan positif antara peluang investasi dan kebijakan dividen serta peluang investasi dan nilai perusahaan.

Abdilah (2014), analisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan hutang, variabel profitabilitas, dan variabel keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Peningkatan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi pula aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat

tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapat tambahan dana. Hal ini akan dianggap investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan tersebut sehingga akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Apabila total aset perusahaan tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga ikut tinggi yang ditandai dengan kemakmuran pemegang saham meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eko et all (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Nurhayati (2013). Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Hanung (2007), Ramadhan (2012), Retno dan Priantinah (2012), Setiabudi dan Agustia (2010), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif dijelaskan bahwa besar kecilnya perusahaan mencerminkan baiknya nilai perusahaan bagi investor. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan.

Kondisi sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar dari pada total laba yang dimiliki perusahaan.

Semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur untuk modal perusahaan (Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya. Sejalan dengan teori *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan sedang mengalami peningkatan penjualan agar pendapatan yang diperoleh meningkat sehingga membutuhkan dana yang besar yaitu hutang. Dengan hutang, perusahaan akan mempunyai modal yang cukup untuk aktivitas operasionalnya, dan mendapat laba yang tinggi. Sehingga investor akan tertarik dan berminat berinvestasi dan meningkatkan permintaan saham, dengan harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Johan Halim (2005), Cheng dan Tzeng (2009), Taswan (2003), Suranta dan Pranata (2003) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur.

3. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (*return on equity*). ROE dapat mencerminkan tingkat hasil penembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kim et al, 1993 dalam Kusumawati, 2005). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Dengan tingginya EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Angg (1997), Santika dan Kusuma (2002), Nurmayasari (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan

hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur.

4. Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Dengan adanya pembayaran dividen tinggi yang dicerminkan dengan harga saham yang tinggi berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen (Wiagustini, 2010:262). Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita (2014), Sugiarto (2011), Wijaya (2010) dan Fenandar (2012) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan

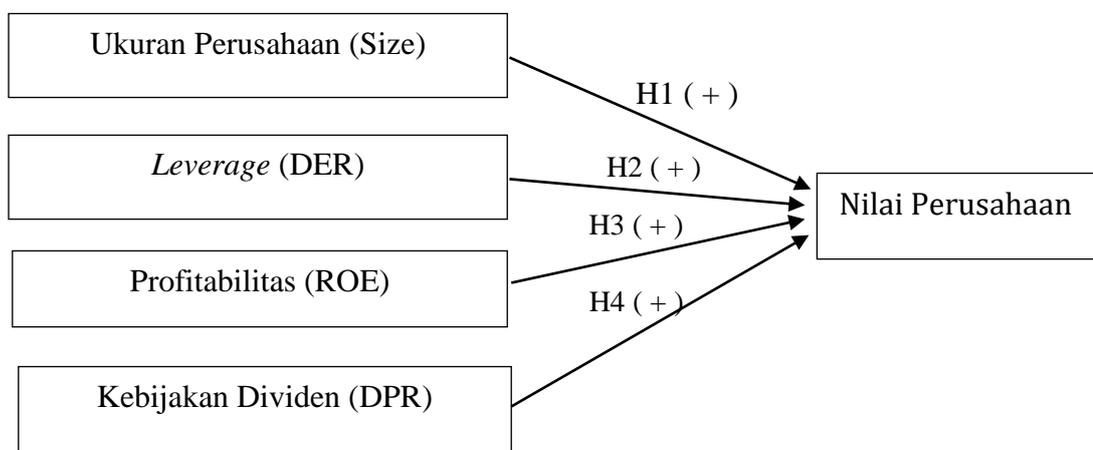
hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur.

D. Model Penelitian

Variabel Independen (X)

Variabel Dependen (Y)



Gambar 2.1 Model Penelitian

Tabel 2.1 Dukungan Empiris

No	Hubungan Antar Variabel	Dukungan Empiris
1	Ukuran Perusahaan (+) Nilai Perusahaan →	Eko et all (2014), Nurhayati (2013), Rachmawati dan Hanung (2007), Ramadhan (2012), Retno dan Priantinah (2012), Setiabudi dan Agustia (2010), Soliha dan Taswan (2002), Yunita (2010).
2	<i>Leverage</i> (+) Nilai Perusahaan →	Cheng dan Tzeng (2009), Taswan (2003), Suranta dan Pranata (2003)
3	Profitabilitas (+) Nilai Perusahaan →	Angg (1997), Santika dan Kusuma (2002), Nurmayasari (2012)
4	Kebijakan Deviden (+) Nilai Perusahaan →	Novita (2014), Sugiarto (2011) Fenandar (2012) dan Wijaya (2010)