

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan bahwa pada umumnya pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen perusahaan atau *agent* adalah pihak yang mengambil keputusan keuangan yang bermanfaat untuk kepentingan pemegang saham atau *principal*, yaitu memakmurkan kekayaan para pemegang saham, namun manajemen perusahaan tidak selalu mengambil kebijakan yang sesuai keinginan pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

Suseno (2012) menyebutkan bahwa teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problems* yang terjadi antara pemegang saham dengan manajemen dan antara manajemen dengan pemilik utang (Brigham dan Houston, 2006).

Ketika terjadi *agency problems* maka akan muncul *agency costs*. *Agency costs* merupakan biaya yang timbul akibat penggunaan utang perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *agency problems* berarti bahwa penggunaan utang perusahaan merugikan kreditur, karena kemungkinan dana utang tersebut

digunakan untuk investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sedangkan ketika risiko tinggi, keuntungan kreditur tidak semakin tinggi (karena keuntungan yang diterima adalah keuntungan tetap). Untuk meminimalisasi risiko tersebut, kreditur memberikan kontrak perjanjian yang berisi batasan tertentu, seperti batasan pembagian dividen (Sjahrial, 2007).

Jadi, dengan adanya pembatasan pembagian dividen akibat dari *agency problems* tersebut, maka investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih rendah, karena risiko terjadi *agency problems* semakin kecil dan pembagian laba berupa dividen akan lebih stabil. Dividen yang stabil menjadi stimulan bagi investor untuk berinvestasi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap

struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan.

Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2013).

Peningkatan utang perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang diberikan manajer kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Manajemen perusahaan akan menggunakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. (Ikbal et al., 2011)

Teori sinyal menurut Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. (Ansori dan Denica, 2010).

Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Ketika struktur

modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat menganalisis bagaimana kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap return dan risiko investasi yang akan ditanggung. Teori sinyal berhubungan pula dengan dividen dan profitabilitas. Ketika perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untuk melakukan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan. Pembagian dividen, merupakan sinyal yang baik karena investor berekspektasi bahwa profitabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan semakin baik. Sinyal tersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mudah terlihat dari adanya penilaian tinggi pihak eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham. Menurut Keown (2004), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan harga yang sedia dibayar oleh investor seandainya perusahaan dijual. Nilai perusahaan adalah persepsi investor dari perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Moeljadi, 2014). Fama (1978) dalam Dewi dan Wirajaya (2013). bagi perusahaan yang telah mempunyai saham (*go public*), nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya di bursa efek. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut

dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Hartono (2009) dalam Prasetyo (2013) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio menurut Brigham dan Houston (2001) yaitu: pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), *Market Book Ratio* (MBR), *Enterprise Value* (EV), dan *Tobin's Q*. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV).

Price to Book Value (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Tandellin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat

kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2010).

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya kapan laba akan dibagi dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2012). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari pengambilan keputusan pendanaan. Kebijakan dividen adalah proporsi untuk menentukan alokasi laba yang tepat, digunakan antara untuk pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Rasio atau proporsi kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai dan merupakan dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham yang dibagi dengan laba per lembar saham.

Menurut Riyanto (2001) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai

dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali oleh perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Tetapi yang perlu diingat bahwa pembayaran dividen yang terlalu besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham dalam dua bentuk, yaitu dividen kas atau dividen saham (Husnan, 1998).

Fama dan French (dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai hasil penelitian Putri dan Ramadhan (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gain* (Bhattacharya, 1980).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain (Syahrial, 2007) :

1. Posisi likuiditas perusahaan

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang akan digunakan untuk membayar dividen makin kecil.

3. Rencana perluasan usaha

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain yaitu laba.

Dalam keputusan pembagian dividen perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagi seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk investasi kembali atau sebagian ditahan dalam *retained earnings*. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan tiap-tiap perusahaan sehingga pertimbangan manajemen dalam hal ini sangat diperlukan manajemen haruslah pandai dalam mengambil keputusan antara membagi laba tersebut berupa dividen atau laba tersebut akan diinvestasikan kembali.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penentuan skala besar dan kecilnya perusahaan yang digambarkan melalui total aset perusahaan (Anjarwati & Made Dudy Satyawan, 2022). Ukuran perusahaan merupakan besar kecil suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dengan jumlah kekayaan (total aset), nilai pasar saham, jumlah penjualan dalam satu tahun periode penjualan, jumlah tenaga kerja, dan total nilai buku tetap perusahaan (Yanti et al., 2020).

Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan tersebut mampu menghadapi persaingan ekonomi yang membuat perusahaan menjadi tidak rentan terhadap terjadinya fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk dapat meningkatkan nilai dari perusahaan, karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal jika dibanding dengan perusahaan-perusahaan kecil (Reza Kumala Sari, 2005). Menurut Sri dan Asri (2015) menyatakan bahwa, besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang akan dihadapi.

Ukuran perusahaan dapat menentukan baik tidaknya kinerja perusahaan. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar, karena perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kualitas labanya.

Pada saat pengumuman laba, informasi laba akan direspon positif oleh pasar. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan akan membuat investor semakin merespon laba yang diumumkan

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2016). Profitabilitas dapat memberikan sinyal akan naiknya nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat berpengaruh pada harga saham (Junaidi, 2016).

Menurut Kasmir (2012:115) “Rasio profitabilitas merupakan alat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu”. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari aktivitya. Profitabilitas adalah untuk mengukur seberapa besar efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan (Apriliani, 2017). Profitabilitas ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat laba yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan (Ramadhani et al., 2018).

Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan baik saat ini maupun tetap dalam aktivitas

operasi (Tamrin, et al, 2017). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus sehingga perusahaan akan memperoleh respon positif dari para investor dan harga saham akan meningkat (Rahma dan Arifin, 2022).

2.1.7 Struktur Modal

Menurut (Yanti & Darmayanti, 2019), struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut (Harsono & Ary, 2020), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan, yang dapat berasal dari hutang dan modal sendiri.

Struktur modal merupakan ekspresi bagaimana sebuah perusahaan membiayai total asetnya dan merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan campuran yang tepat antara ekuitas dan utang adalah keputusan strategis perusahaan yang dihadapkan dengan banyak tantangan bagi perusahaan. Sebuah perusahaan memiliki tiga sumber utama pembiayaan yang mereka miliki untuk

membayai investasi mereka. Ini termasuk penggunaan laba ditahan, menerbitkan saham baru dan meminjam uang (Claude, 2016).

Mengukur struktur modal yang optimal dapat menggunakan rasio-rasio *leverage*. Dengan rasio *leverage* maka dapat dilihat seberapa jauh sebuah perusahaan yang dibiayai oleh hutang dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Rasio *leverage* dapat menunjukkan hubungan antara hutang suatu perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio *leverage* dapat menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana suatu perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), ini karena DER lebih menggambarkan perbandingan kekayaan bersih perusahaan dengan hutang perusahaan.

2.2 Penelitian Empiris/Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan acuan bagi peneliti dalam menyusun tinjauan teori, hipotesis, dan kerangka pemikiran. Penelitian terdahulu terdiri dari skripsi dan jurnal yang berhubungan dengan topik atau masalah penelitian. Adapun beberapa artikel jurnal berikut yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini :

1. Penelitian I Gusti Ngurah Gede Rudangga dkk. (2016) yang mengkaji tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Pradani (2018) yang mengkaji tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan sektor *Consumer Good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

3. Penelitian Astika, et al (2019) yang meneliti Tentang Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. Menemukan hasil bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian Putri dan Ramadhan (2020) yang mengkaji pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. Yuniastri et al. (2021) yang mengkaji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019 menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Savitri, Dhian dkk (2021) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Serta Ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek Rai Prastuti dkk. (2016) yang mengkaji tentang Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
8. Ni Luh Putu Widyantari dkk. (2017) yang meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. I Nyoman Agus Suwardika dkk. (2017) yang mengkaji tentang Pengaruh *Leverage*, *Size* (Ukuran Perusahaan), Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif,

pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negative, dan *size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Bhekti Fitri Prasetyorini (2013) yang mengkaji tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* (PER) dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh positif sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11. Penelitian yang dilakukan oleh Roviqotus Suffah dkk. (2016) yang mengkaji tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12. Isabella Permata Dhani dkk. (2017) dalam penelitiannya menguji pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13. Sri Hermuningsih (2012) dalam penelitiannya menguji profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut yaitu profitabilitas, ukuran

perusahaan, dan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

14. Sutrisno dkk. (2016) dalam penelitiannya menguji pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
15. Hesti Setyorini dkk. (2013) dalam penelitiannya menguji keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan positif. Sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16. Rizka Novitasari dkk (2021) dalam penelitiannya menguji struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *firm size* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Empiris/Terdahulu

NO	Peneliti (Tahun)	Variabel Dependen	Variabel Independen	Ringkasan Hasil
1	I Gusti Ngurah Gede Rudangga dkk. (2016)	Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan	+ Signifikan
			<i>Leverage</i>	+ Signifikan
			Profitabilitas	+ Signifikan
2	Pradani (2018)	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	+ Signifikan
			Struktur Modal	Tidak berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	Tidak berpengaruh
			Kepemilikan Institusional	- Signifikan
3	Astika, et al (2019)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	+ Signifikan
			Kebijakan Dividen	Tidak berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	+ Signifikan
4	Putri dan Ramadhan (2020)	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	+ Signifikan
			<i>Leverage</i>	+ Signifikan
			Ukuran Perusahaan	- Signifikan
			Kepemilikan Manajerial	- Signifikan
5	Yuniastri et al. (2021)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Tidak berpengaruh
			Kebijakan Dividen	Tidak berpengaruh
			Keputusan Investasi	+ Signifikan
			Struktur Modal	Tidak berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	- Signifikan
6	Savitri, Dhian dkk (2021)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Tidak berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	Tidak berpengaruh
			Struktur Modal	Tidak berpengaruh
7	Ni Kadek Rai Prastuti dkk. (2016)	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	+ Signifikan
			Kebijakan Dividen	+ Signifikan
			Ukuran Perusahaan	- Signifikan
8			Struktur Modal	- Signifikan

NO	Peneliti (Tahun)	Variabel Dependen	Variabel Independen	Ringkasan Hasil
	Ni Luh Putu Widyantari dkk. (2017)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	+ Signifikan
			Ukuran Perusahaan	Tidak berpengaruh
9	I Nyoman Agus Suwardika dkk. (2017)	Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i>	+ Signifikan
			<i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)	Tidak berpengaruh
			Pertumbuhan Perusahaan	- Signifikan
			Profitabilitas	+ Signifikan
10	Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)	Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan	+ Signifikan
			<i>Leverage</i>	Tidak berpengaruh
			<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	+ Signifikan
			Profitabilitas	+ Signifikan
11	Roviqotus Suffah dkk. (2016)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	+ Signifikan
			<i>Leverage</i>	+ Signifikan
			Ukuran Perusahaan	Tidak berpengaruh
			Kebijakan Dividen	+ Signifikan
12	Isabella Permata Dhani dkk. (2017)	Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Tidak berpengaruh
			Struktur Modal	Tidak berpengaruh
			Profitabilitas	+ Signifikan
13	Sri Hermuningsih (2012)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	+ Signifikan
			Ukuran Perusahaan	+ Signifikan
			Struktur Modal	+ Signifikan
14	Sutrisno dkk. (2016)	Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Tidak berpengaruh
			Profitabilitas	+ Signifikan
			<i>Leverage</i>	+ Signifikan
			Struktur Aktiva	Tidak berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	+ Signifikan
15	Hesti Setyorini dkk. (2013)	Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi	+ Signifikan
			Keputusan Pendanaan	Tidak berpengaruh
			Kebijakan Dividen	Tidak berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	Tidak berpengaruh
16	Rizka Novitasari dkk. (2021)	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	+ Signifikan
			Pertumbuhan Perusahaan	Tidak berpengaruh
			<i>Firm Size</i>	- Signifikan

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya kapan laba akan dibagi dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2012). Sedangkan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyanti et al., 2010). Investor dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual, akan mempertimbangkan informasi yang tersedia. Informasi tersebut berguna dalam menentukan tingkat keuntungan beserta risiko saham yang akan dijual atau dibeli. Salah satu informasi yang dapat diperoleh seorang investor adalah informasi pembayaran dividen. Tetapi pembayaran dividen dalam jumlah yang besar akan mengurangi kemampuan perusahaan melakukan investasi, dampak selanjutnya akan menurunkan harga saham. Dengan demikian kebijakan dividen menimbulkan dua efek yang bertentangan, maka diperlukan kebijakan dividen yang optimal (Kamaludin dan Indriani, 2012).

Al-Malkawi (2008) menegaskan bahwa dalam dunia ketidakpastian dan asimetri informasi, dividen tersebut dinilai berbeda dari saldo laba. Investor

memandang suatu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Karena ketidakpastian dari arus kas masa depan, investor akan sering cenderung memilih dividen dari pada laba ditahan. Hal ini disebabkan tingginya tingkat ketidakpastian yang berkaitan dengan *capital gain* dan dividen yang dibayarkan di masa depan. Dividen saat ini lebih mudah diprediksi dari pada *capital gain*, karena harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar dan bukan oleh manajer (Gordon, 1963).

Lintner (1956) mengungkapkan bahwa harga saham perusahaan biasanya mengalami perubahan ketika pembayaran dividen. Karena dividen menyediakan “isi informasi” yang dapat mempengaruhi harga pasar saham. Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa dividen dapat berfungsi sebagai sinyal arus kas masa depan yang diharapkan. Peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajer mengharapkan arus kas yang lebih tinggi di masa depan. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa investor luar memiliki informasi yang tidak sempurna mengenai arus kas masa depan perusahaan dan keuntungan modal. Asumsi lain yang penting adalah bahwa dividen dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Bhattacharya (1979) berpendapat bahwa dalam keadaan ini meskipun ada kelemahan pajak untuk dividen, perusahaan akan memilih untuk membayar dividen untuk mengirim sinyal positif kepada pemegang saham dan investor luar.

Efek pembayaran dividen yang optimal dapat dilihat sebagai sinyal profitabilitas dimasa depan (Bhattacharya, 1979). Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang stabil dan meningkat dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor terkait dengan kinerja perusahaan, sehingga respon positif akan

meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Myron Gordon dan John Lintner dalam Eugene F Brigham & Joel F Houston (2007) dalam Mardiyanti et al (2010) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

Penelitian yang dilakukan Pradani (2018) dan Putri dan Ramadhan (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penentuan skala besar dan kecilnya perusahaan yang digambarkan melalui total aset perusahaan (Anjarwati & Made Dudy Satyawan, 2022). Ukuran perusahaan merupakan besar kecil suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dengan jumlah kekayaan (total aset), nilai pasar saham, jumlah penjualan dalam satu tahun periode penjualan, jumlah tenaga kerja, dan total nilai buku tetap perusahaan (Yanti et al., 2020).

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai upaya untuk asses perusahaan berdasarkan aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset (Moeljadi, at al, 2014). Sedangkan nilai perusahaan adalah persepsi investor dari perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Moeljadi, 2014).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari nilai total aset perusahaan, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010:4 dalam Ali Akbar Yulianto, 2010). Ukuran perusahaan yang besar akan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Dalam konsep *signaling theory* yang menjelaskan bahwa besarnya ukuran perusahaan merupakan sinyal bagi investor dimana perusahaan dengan asset besar memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan yang akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Hansen, 2014).

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, I Gusti (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2: Ukuran Perusahaan positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2016). Profitabilitas dapat memberikan sinyal akan naiknya nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat berpengaruh pada harga saham (Junaidi, 2016). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Ukuran profitabilitas dapat dilihat dari berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Sedangkan nilai perusahaan merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut dijual (Husnan,2000).

Pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2000). Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Lifessy (2011) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Edi Purnomo (2019) dan Rizka Aryanti (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H 3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

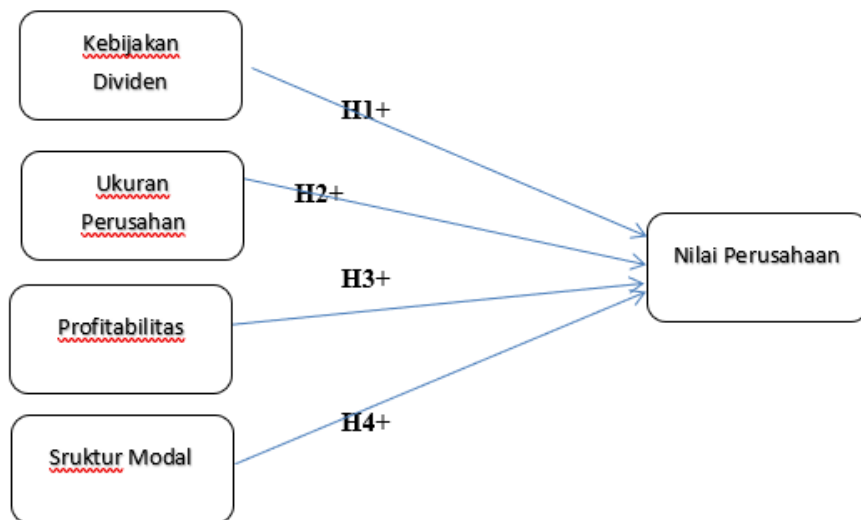
Menurut Yanti & Darmayanti (2019) Struktur modal (capital structure) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004) dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Sedangkan nilai perusahaan merupakan persepsi investor dari perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Moeljadi, 2014). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Bagi perusahaan, struktur modal sangat berpengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba pada investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Reza Novitasari (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Hipotesis 4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka variabel dependen dalam penelitian ini Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independennya adalah Kebijakan dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Modal. Berdasarkan uraian diatas dapat digunakan dalam sebuah kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian