

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pada dasarnya tujuan semua perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan. Namun pada kenyataannya tujuan ini sering tidak terlaksana karena adanya masalah keagenan. Masalah keagenan ini muncul sebagai akibat dari dipisahkannya kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Keown, Martin, Petty dan Scott, 1995). Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu principal (pemberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Teori keagenan (*agency theory*) menunjukkan adanya perbedaan antara kepemilikan (principal) dan pengelola perusahaan (agen) yang dapat menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Jansen dan Meckling juga beragumen jika agen dan principal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai keinginan principal.

Konflik tersebut disebabkan adanya keinginan pihak principal untuk memperoleh laba yang selalu meningkat, sedangkan agen memiliki keinginan untuk melakukan investasi dan pendanaan bagi perusahaan. Konflik kepentingan semakin meningkat karena principal tidak dapat mengawasi pengelolaan perusahaan secara langsung dan menilai kinerja manajemen sesuai dengan keinginan pemegang saham. Untuk mengatasi konflik keagenan tersebut dengan mensejajarkan kepentingan pemilik dengan pengelolanya.

2.1.2 Teori Signal (*Signaling Theory*)

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan menghindari adanya pengumuman penawaran saham karena dapat memberikan sinyal negatif dan juga dapat menurunkan harga sahamnya, sehingga melalui cara lain melalui penggunaan hutang.

Teori signal menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberikan dorongan untuk memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor) (Prapaska, 2012). Akibatnya, ketika perusahaan mengalami perubahan struktur modal dan memberikan informasi kepada pemegang saham dapat mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Sehingga manajer keuangan dituntut untuk menentukan struktur modal yang terbaik karena dapat memberikan sinyal yang positif terhadap pihak luar. Selain itu, perusahaan yang memiliki

profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan sinyal prospek perusahaan yang baik dimasa mendatang. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2007) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut “ *a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available* (suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia).

Secara garis besar *signaling theory* berkaitan dengan ketersediaan informasi.

Berdasarkan informasinya maka pasar modal dapat dibedakan menjadi

(Jogiyanto, 2007):

1. Pasar modal bentuk lemah (*weak form*), yaitu pasar yang harga - harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu.
2. Pasar modal bentuk setengah kuat (*semistrong form*), yaitu pasar yang harga – harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Pasar modal bentuk kuat (*strong form*), yaitu pasar yang harga – harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh semua jenis informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Samuel (2000) dalam Prapaska (2012) menjelaskan bahwa *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Keown, Martin, Petty dan Scott (1995) nilai perusahaan merupakan nilai dari sebuah aset yang dimiliki perusahaan dalam

laporan keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga sahamnya. Harga saham yang semakin tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan terhadap nilai perusahaan juga semakin baik.

Nilai perusahaan yang semakin tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Mahendra, 2011). Semakin tingginya kemakmuran pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab dengan peningkatan nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan tersebut dengan dipresentasikan melalui harga saham. Baik buruknya kinerja suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perlu adanya kecermatannya pihak manajemen dalam mengelola perusahaan karena dapat berdampak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Rachmawati (2002) dalam Analisa (2011) terdapat faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Keadaan krisis ekonomi yang melanda Indonesia beberapa waktu yang lalu mengakibatkan saham perusahaan yang tidak stabil, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan yang telah *go public*. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva yang digunakan, profitabilitas, pembayaran deviden, *non debt tax shield*.

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal telah menjadi salah satu faktor penting dalam pertimbangan suatu perusahaan. Struktur modal menentukan penggunaan dana yang dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan. Banyak perusahaan yang mengalami kemunduran akibat kurang cermatnya penggunaan struktur modal, sehingga menuntut pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan sumber dananya. Pada awalnya struktur modal hanya berasal dari internal perusahaan. Namun seiring dengan perkembangannya, perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar baik dengan utang maupun pengeluaran saham. Bagi perusahaan besar yang berkembang dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan dengan penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Rao,1995 dalam Antari 2012). Brigham dan Houston (2006) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

2.1.4.1 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Terdapat empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2006):

- a. Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
- b. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya

akan mengurangi biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang yang masih beredar saat ini atau karena kerugian pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

- c. **Fleksibilitas keuangan**, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Para pemberi akan lebih suka memberikan dananya kepada perusahaan yang memiliki neraca yang lebih kuat. Oleh karena itu, baik potensi kebutuhan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.
- d. **Konservatisme atau keagresifan manajemen**. Beberapa manajer lebih agresif dari lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini tidak memiliki pengaruh pada struktur modal optimal yang sebenarnya atau yang memaksimalkan, namun memang memiliki pengaruh struktur modal sasaran yang ditentukan oleh para manajer.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham maupun untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen optimal sebuah

perusahaan harus mencapai keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Perubahan kebijakan dividen tergantung dalam RUPS dengan pertimbangan kondisi perusahaan, sehingga dimungkinkan terjadinya kenaikan atau penurunan dalam pembagian dividen.

Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki beberapa tujuan dari pembagian dividen antara lain yang pertama untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Dengan semakin tingginya pembagian dividen dapat meningkatkan prospek perusahaan yang semakin baik di masa mendatang. Kedua dapat menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Dengan adanya pembagian dividen yang stabil tiap tahunnya dapat menunjukkan kinerja manajemen yang baik dimata investor dan calon investor. Ketiga dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Melalui dividen, para investor dapat mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan sehingga dapat diketahui prospek perusahaan tersebut di masa mendatang.

2.1.5.1 Bentuk – Bentuk Dividen

Bentuk – bentuk dividen yang dibagikan perusahaan antara lain (Baridwan,2006):

1. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum dan paling umum untuk dibagikan dalam bentuk kas. Dividen kas berarti dividen yang diberikan kepada setiap pemegang saham berupa uang tunai tertentu dalam setiap saham. Bagi perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk kas harus mempertimbangkan

ketersediaan dana sebelum dibuat keputusan adanya pembagian dividen tunai.

2. Dividen aset selain kas (*Property Dividend*)

Selain dividen dibagikan dalam bentuk tunai dapat berbentuk aset selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*.

Aset yang dibagikan dapat berbentuk surat – surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan yang dimiliki perusahaan maupun aset – aset lainnya. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya sebesar nilai pasar dari aset tersebut. Namun, perusahaan yang membagikan *property dividend* tersebut akan mencatat dividen ini sebesar nilai aset yang dibagikan.

3. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang terjadi ketika laba tidak dibagikan, dikarenakan saldonya kas tidak mencukupi untuk dibagikan dividen. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend* yaitu perjanjian tertulis untuk membayar jumlah tertentu dimasa mendatang.

4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan akan membagikan dividen likuidasi, pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal.

5. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham kepada setiap pemegang saham yang sebanding dengan saham – saham yang dimilikinya.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, antara lain 1) Teori Irrelevansi. Teori ini menyatakan bahwa pembagian dividen tidak mempengaruhi biaya modalnya, namun ditentukan dari kemampuan dasar untuk menghasilkan dari aset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). 2) Teori *bird in the hand*. Teori ini menyatakan bahwa dengan mendapatkan dividen lebih baik daripada saldo laba. Gordon dan Litner mengungkapkan tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pandangan yang menyatakan kepastian dividen daripada perolehan modal disebut "*bird in the hand theory*". Gordon juga berpendapat bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen dimasa depan. 3) Teori Perbedaan Pajak. Para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Pajak atas pembagian dividen harus dibayar setiap tahunnya, sementara pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham terjual.

Hermuningsih (2009) melakukan penelitian terhadap perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2003 hingga 2008. Penelitian tersebut menunjukkan nilai perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif terhadap suatu perusahaan dalam

keadaan baik. Hal ini bertentangan dengan dengan *bird in the hand theory* yang mengatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian dibandingkan *capital gain*.

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoez, 1996) dalam Safrida (2008). Dalam teori sinyal menyatakan tindakan yang diambil perusahaan dapat memberikan petunjuk bagaimana para investor untuk memandang prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2006). Sinyal tersebut dapat memberikan informasi yang menyatakan perusahaan tersebut dapat lebih baik daripada perusahaan lain. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan mengalokasikan dananya untuk investasi melalui pembelian aktiva. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati hasil penjualan yang meningkat serta signifikan dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar (Meythi dan Debbianita, 2012). Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan akan melakukan penambahan aktiva untuk meningkatkan volume penjualan. Pertumbuhan aktiva didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total (Jogiyanto, 2007).

Menurut FASB *concept* nomor 3 dalam Baridwan (2006) menyatakan bahwa aktiva adalah manfaat ekonomis di masa yang akan datang yang diharapkan akan diterima oleh suatu badan usaha sebagai hasil dari transaksi-transaksi di masa lalu.

2.1.7 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba atau keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2007:304). Rasio profitabilitas terbagi menjadi atas *Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Basic Earning Power, Earning Per Share* dan *Contibution Margin* (Harahap, 2007).

Profitabilitas digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat akan memberikan sinyal positif bagi investor maupun calon investor dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity*, yang diukur dengan membandingkannya laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan modal perusahaan.

Investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan *return*, baik berupa pembagian dividen maupun *capital gain*.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham sehingga nilai perusahaan juga semakin baik. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang (Mahendra, 2011).

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah aset yang dimiliki ataupun penjualan bersih (Puspita, 2011). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan dalam menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan, karena dengan semakin banyaknya aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin banyak arus kas yang akan dikelola perusahaan yang akan digunakan untuk menjalankan kegiatan perusahaan maupun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hagerman dan Ruland dalam Puspita, 2011). *Signaling theory* mengungkapkan tentang bagaimana suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang propek masa depan. Bagi manajemen, perusahaan yang memiliki aset yang lebih banyak akan lebih mudah dalam menggunakan dan mengembangkan kegiatan perusahaan. Sedangkan bagi investor akan cenderung akan menanamkan sahamnya pada ukuran perusahaan yang besar dengan harapan akan memperoleh laba yang tinggi

dan juga akan lebih stabil terhadap perubahan kondisi ekonomi, sehingga prospek perusahaan dimasa mendatang lebih dapat dipercaya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Wijaya dan Bandi (2010) menganalisis beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan - perusahaan manufaktur selama periode tahun 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Analisa (2011) menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun secara simultan seluruh variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

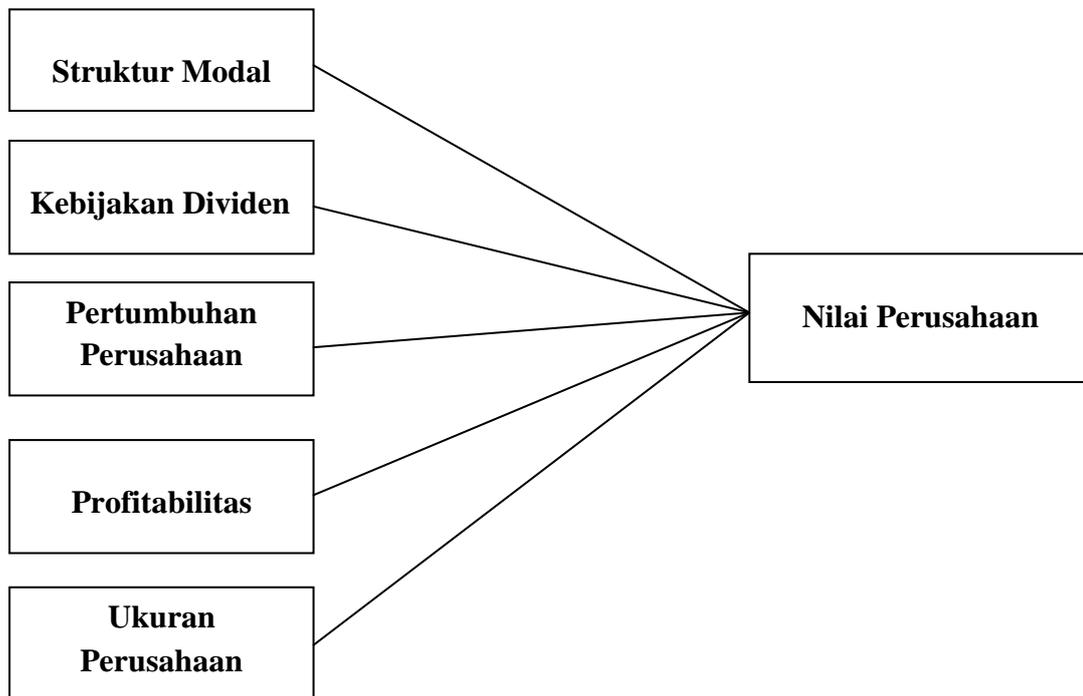
Mahendra (2011) melakukan penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Kinerja keuangan diproksikan melalui likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan

memodernisasi pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Noerirawan (2012) melakukan pengujian mengenai pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor internal perusahaan yaitu pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Sampel perusahaan yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 32 perusahaan selama periode tahun 2007 hingga 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kusumajaya (2011) menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Periode pengamatan selama tahun 2006 hingga tahun 2009. Struktur modal diproksikan oleh DER, pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan perubahan total aktiva perusahaan, profitabilitas diproksikan dengan ROE dan nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Hasil penelitian membuktikan bahwa 1) secara simultan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 2) struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Model Penelitian



Gambar 1

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau keduanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pandangan tersebut menyatakan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Antari (2012) menunjukkan adanya struktur modal pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif akibat adanya peningkatan utang namun tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba. Sehingga terjadi penurunan nilai perusahaan yang disebabkan hutang perusahaan yang tinggi.

Sedangkan penelitian Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif dari struktur modal menunjukkan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui ekuitas yang lebih baik daripada melalui hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar. Peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut sejalan dengan *trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, maka *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan teori keagenan, konflik tersebut timbul karena adanya pemisahan kepentingan antara principal dan agen. Pihak principal menginginkan adanya pembagian dividen yang tinggi, namun pihak agen menginginkan adanya kelebihan dana tersebut untuk dimanfaatkan dalam investasi perusahaan.

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, atau yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *bird in the hand theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Prapaska (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Wijaya dan Bandi (2010) dan Artini (2011) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran yang semakin meningkat memberikan sinyal positif terhadap prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham yang kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset masa lalu. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan suatu perusahaan dianggap memiliki aspek yang menguntungkan di masa mendatang.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aktiva yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor, karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Kusumajaya, 2011).

Hasil penelitian Safrida (2008) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap penurunan perubahan total aktiva selama periode penelitian tidak mempengaruhi perubahan harga perlembar saham. Sedangkan hasil penelitian Kusumajaya (2011) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sahamnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity*. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, karena memiliki potensi peningkatan keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada penyandang dana juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan (Mahendra, 2011). Laba yang cukup tinggi dan stabil dapat memberikan sinyal positif oleh investor

kepada perusahaan. Investor akan menganggap perusahaan yang mengalami peningkatan keuntungan baik untuk prospek di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan yang secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga sahamnya.

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Mahendra (2011) yang menemukan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Puspita (2011) dan Analisa (2011) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan yang diukur berdasarkan kepemilikan aset yang dimiliki perusahaan. Aset tersebut akan digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang lebih banyak akan memudahkan pihak manajemen dalam menggunakan aktiva tersebut, sehingga perusahaan juga akan lebih mudah dalam menjalankan maupun mengembangkan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Investor akan merespon positif terhadap perusahaan yang memiliki ukuran besar, karena dianggap lebih

mampu untuk dapat bersaing dengan kompetitor lainnya. Selain itu, perusahaan akan dapat menghasilkan laba yang tinggi melalui aset yang dimilikinya karena dengan adanya aset tersebut pihak manajemen akan lebih berusaha untuk memaksimalkan aset yang dimilikinya dibandingkan dengan melakukan hutang.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan dasar bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Untuk itu, perusahaan yang memiliki ukuran besar pihak manajemen dituntut untuk melakukan kinerja yang baik karena akan diperhatikan investor maupun kreditor melalui hasil pelaporan keuangan perusahaan. Pasar akan lebih memilih menanamkan investasinya pada perusahaan yang berukuran besar sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Analisa (2011) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap pihak luar. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan