

BAB II

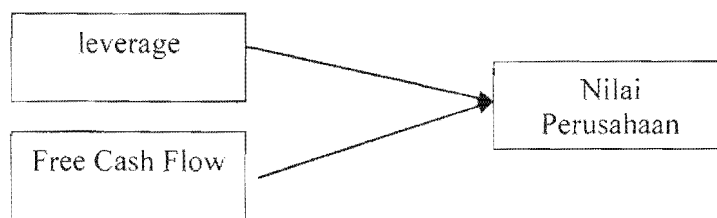
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berlangsung dengan menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan, rujukan, dan/atau referensi dalam menyelesaikan permasalahan yang diteliti. Melalui penelitian terdahulu, meski mengangkat topik yang sama, namun terdapat perbedaan dari beberapa segi yang diambil, sehingga melalui penelitian terdahulu pula dapat diketahui perbedaan pada penelitian yang saat ini dilakukan dengan penelitian yang sudah pernah dilakukan. Berikut ini akan diuraikan beberapa tinjauan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini :

1. Cheng and Tzeng (2011)

Tujuan penelitian Cheng and Tzeng (2011) adalah untuk menguji pengaruh *leverage* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yang meliputi 645 perusahaan yang terdaftar di Taiwan Securities Exchange (TSE) dari tahun 2000-2009. Hasil empiris menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun kerangka koseptualnya adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Leverage Cheng and Tzeng (2011)

Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Teknik sampling menggunakan purposive sampling
- b. Variabel dependent yaitu nilai perusahaan
- c. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda

Adapun perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Pada penelitian terdahulu, terdapat variabel independen free cash flow yang tidak diteliti pada penelitian ini.
- b. Subyek penelitian adalah menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Taiwan Securities Exchange (TSE) dari tahun 2000-2009, sementara penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021

2. Faridah (2012)

Tujuan penelitian Faridah (2012) adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, hutang, investasi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang go public. Sampel yang diambil adalah sembilan perusahaan di industri manufaktur yang tercatat dalam BEI pada tahun 2004 – 2008. Pada penelitian ini

menggunakan metode *purposive sampling* dan teknik data analisis yang digunakan metode regresi linier berganda. Berikut adalah kerangka pemikiran pada penelitian ini:



Gambar 2.2 Kerangka konseptual Faridah (2012)

Hasil penelitian tersebut menyimpulkan kebijakan deviden, kebijakan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Namun faktor kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Variabel bebas yang sama yakni kebijakan utang, kebijakan deviden.
2. Teknik *sampling purposive sampling* dan teknik analisisnya regresi berganda

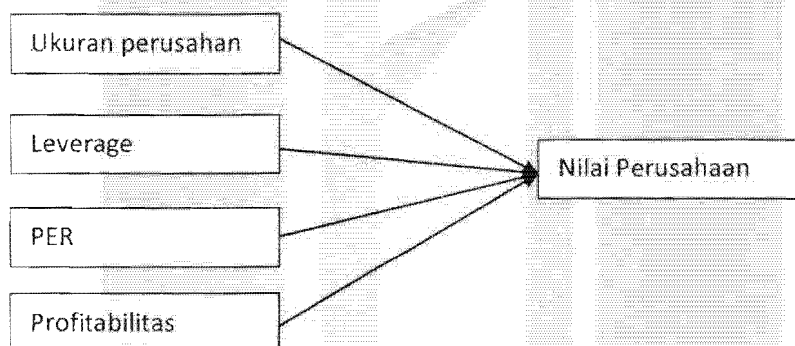
Adapun perbedaan pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah kebijakan investasi.
2. Data perusahaan pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2004-2008, sedangkan pada penelitian ini menggunakan data tahun 2017-2021

3. Prasetyorini (2013)

Tujuan penelitian Prasetyorini (2013) adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan industri dasar dan kimia yang go publik. Sampel yang diambil adalah 16 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011 dimana pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah kerangka pemikiran pada penelitian ini :



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Prasetyorini (2013)

Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Tiga variabel bebasnya sama yakni *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan
2. Teknik samplingnya *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda

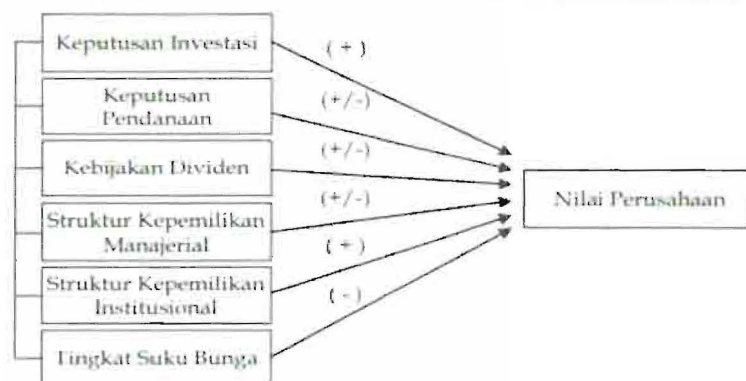
Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah *price earning ratio*
2. Subyek pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan industri dasar dan kimia tahun 2008-2011, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan manufaktur tahun 2017-2021.

4. Novianto dan Iramani (2015)

Tujuan penelitian Novianto dan Iramani (2015) adalah untuk menguji dampak keputusan keuangan, struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang go public. Sampel yang diambil adalah 45 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 dimana pengambilan sampelnya dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang dipakai adalah regresi liner berganda.

Adapun kerangka pemikiran pada penelitian tersebut disajikan pada Gambar 2.3



Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran Novianto & Iramani (2015)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, keputusan dividen, dan kepemilikan institutional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Dua variabel bebasnya sama yakni kebijakan pendanaan dan dividen
2. Teknik samplingnya *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan
2. Subyek penelitian ini adalah manufaktur, sedangkan penelitian sebelumnya adalah perusahaan property dan real estate.

5. Putra dan Lestari (2016)

Tujuan penelitian Putra dan Lestari (2016) adalah untuk menguji dampak kebijakan dividen, likuiditas , profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go public. Sampel yang diambil adalah 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 dimana pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi liner berganda.

Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif (+) terhadap nilai perusahaan . Pada penelitian ini tidak terdapat variabel independent yang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Dua variabel bebasnya sama yakni kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas
2. Teknik samplingnya *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda
3. Subyek penelitian yang sama yaitu perusahaan manufaktur

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah : Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah likuiditas

6. Suwardika dan Mustanda (2017)

Tujuan penelitian Suwardika & Mustanda (2017) adalah untuk menguji dampak leverage, ukuran perusahaan , pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang go public. Sampel yang diambil adalah 41 perusahaan property dan real estate yang terdaftar dalam BEI tahun 2013 – 2015 dimana pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan teknik regresi liner berganda. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa leverage, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan

pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Dua variabel bebasnya sama yakni profitabilitas dan ukuran perusahaan
2. Teknik samplingnya *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda
3. Subyek penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah : Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah leverage dan pertumbuhan perusahaan

7. Hasanah dan Lekok (2019)

Tujuan penelitian Hasanah dan Lekok (2019) adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas , ukuran perusahaan , peluang investasi, kebijakan dividen, kepemilikan kas, dan jumlah dewan independensi terhadap nilai perusahaan yang go public. Sampel yang diambil adalah 55 perusahaan non keuanganyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 – 2016 dan metode pengambilan sampelnya menggunakan purposive sampling dan teknik data analisis yang digunakan menggunakan metode regresi liner berganda dan analisis jalur.

Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa leverage keuangan, profitabilitas, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, peluang investasi, kepemilikan tunai dan dewan independensi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

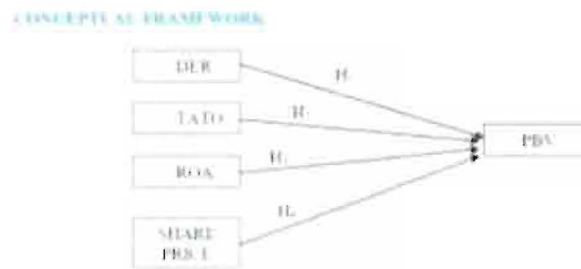
1. Variabel bebas yang sama yakni profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen
2. Teknik sampling *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah kepemilikan manajerial, leverage keuangan, peluang investasi, kepemilikan kas, dan jumlah dewan independensi
2. Subyek pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan

8. Firdaus (2020)

Tujuan penelitian Firdaus (2020) adalah untuk mengetahui pengaruh DER, TATO, ROA dan Harga Saham ke PBV pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia retail subsektor pangan dan minuman periode 2012-2019. Terdapat tujuh perusahaan yang memenuhi kriteria , pada penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampling purposive sampling dan teknik analisis data metode regresi linier berganda.



Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran Firdaus (2020)

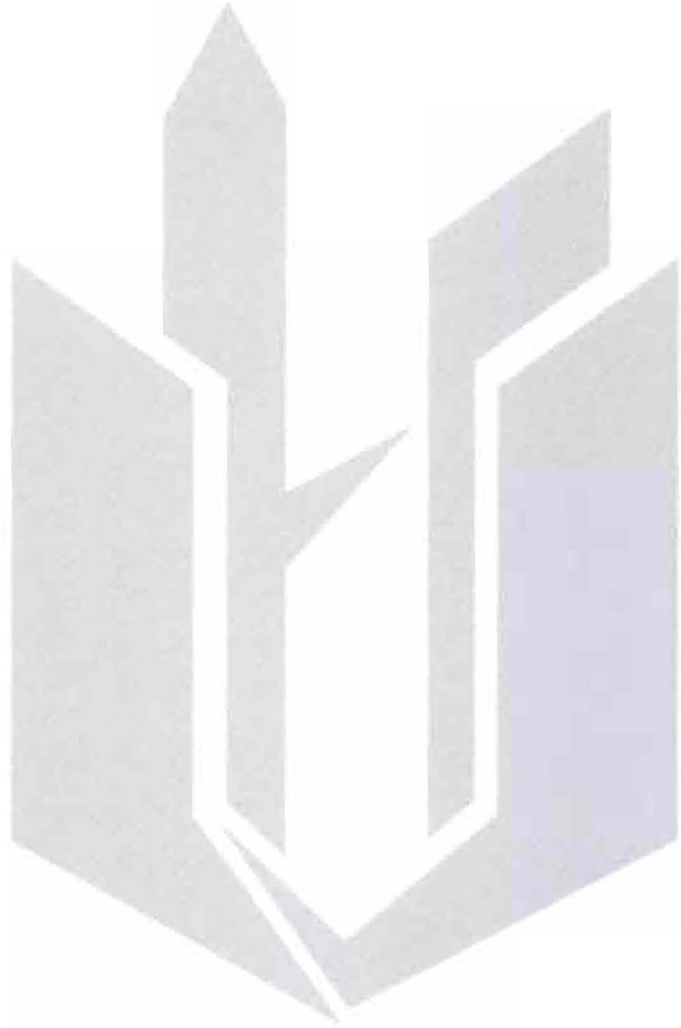
Hasil penelitian tersebut menyimpulkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV pada industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2018. TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2018. ROA tidak mempengaruhi PBV pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2018. Harga Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Adapun persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Teknik sampling purposive sampling
2. Teknik analisis regresi linier berganda

Adapun perbedaan pada penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah DER, TATO, ROA, Share Price
2. Variabel dependent yang digunakan dalam penelitian ini yang belum diuji pada penelitian sebelumnya adalah PBV

Berdasarkan jabaran penelitian terdahulu di atas, peneliti merangkum beberapa penelitian terdahulu menjadi sebuah tabel sebagai berikut.



Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tujuan Penelitian	Metode			Hasil Penelitian
			Sampel	Variabel	T.Analisis	
1	Ceng and Tzeng (2011)	Menguji pengaruh Leverage dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan 2000 – 2009	V. Independen : leverage, <i>free cash flow</i> V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Leverage tidak berpengaruh, sementara <i>free cash flow</i> berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan
2	Faridah (2012)	Menguji kebijakan dividen, hutang, investasi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur tahun 2004 - 2008	V. Independen : kebijakan dividen, hutang, investasi dan pengaruhnya V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan ber investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
3	Prasetyorini (2013)	Menguji pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan industri dasar dan kimia tahun 2008 – 2011	V. Independen : Ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Ukuran perusahaan, price earning ratio dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4	Novianto & Iramani (2015)	Menguji pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan , dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan	Perusahaan property tahun 2009 - 2013	V. Independen : keputusan keuangan, struktur kepemilikan , dan tingkat suku bunga V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Keputusan pendanaan, keputusan dividen, dan kepemilikan institutional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
5	Putra & Lestari (2016)	Menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur tahun 2010 – 2013	V. Independen : Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
6	Suwardika & Mustanda (2017)	Menguji pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan property tahun 2013 – 2015	V. Independen : Leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

7	Hasanah & Lekok (2019)	Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan peluang investasi, kebijakan dividen, kepemilikan kas dan jumlah dewan independensi terhadap nilai perusahaan	Perusahaan non keuangan 2014 - 2016	V. Independen : kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan peluang investasi, kebijakan dividen, kepemilikan kas dan jumlah dewan independensi V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Leverage keuangan, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
8	Firdaus (2020)	The Effect Of Der, Tato, Roa And Share Price To Pbv (Studies on the food and beverage industry on the Indonesia Stock Exchange period of 2012-2018)	Perusahaan makanan dan minuman tahun 2012 - 2018	V. Independen : rasio hutang, total aset, profitabilitas dan harga saham V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Total aset dan harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .

Sumber: Ceng and Tzeng (2011), Faridah (2012), Prasetyorini (2013), Novianto & Iramani (2015), Putra & Lestari (2016), Suwardika & Mustanda (2017), Hasanah & Lekok (2019), Firdaus (2020)

		jumlah dewan independensi terhadap nilai perusahaan		V. Dependen : nilai perusahaan		
8	Firdaus (2020)	The Effect Of Der, Tato, Roa And Share Price To Pbv (Studies on the food and beverage industry on the Indonesia Stock Exchange period of 2012-2018)	Perusahaan makanan dan minuman tahun 2012 - 2018	V. Independen : rasio hutang, total aset, profitabilitas dan harga saham V. Dependen : nilai perusahaan	Multiple Regression Analysis (MRA)	Total aset dan harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .

Sumber: Ceng and Tzeng (2011), Faridah (2012), Prasetyorini (2013), Novianto & Iramani (2015), Putra & Lestari (2016), Suwardika & Mustanda (2017), Hasanah & Lekok (2019), Firdaus (2020)

2.2. Landasan Teori

Pada sub Bab ini akan dijelaskan teori-teori dasar yang terkait dengan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan serta variabel bebas yang mempengaruhinya yaitu Kebijakan Pendanaan (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3), dan Profitabilitas (X_4).

2.2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya ditahun 1970 "*The Market for Lemons*", yang memperkenalkan istilah

informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*). Dari penelitiannya tersebut, Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009). Menurut Akerlof (1970), *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Spence (1973) memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dari penelitiannya tersebut, Spence (1973) juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi *private* untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good*

news) tentang kinerja perusahaan ke pasar. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya (Taufiq, 2016).

Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi

atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan *signal* positif bagi perusahaan (Sari dan Priyadi, 2016). Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah kebijakan hutang dan keputusan investasi dapat dinilai sebagai sinyal negatif dan positif. Contohnya perusahaan dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi yang baik dapat menghasilkan peningkatan laba bagi perusahaan, hal ini akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan.

2.2.2. Trade-off Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (1963, June) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang

terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

1. Biaya Langsung yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya Tidak Langsung yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya Suplier tidak akan memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. (Brigham dan Houston, 2001) Menurut Najmudin (2011) dalam Meisya (2017) tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Menurut Savitri dan Margaretha (2014) dalam Meisya (2017) *teori trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

2.2.3. Kebijakan Dividen

Bird in the hand theory : Menurut teori bird in hand, investor lebih menyukai penerimaan cash dividend di masa sekarang dibandingkan dengan menerima capital gain di masa yang akan datang, sebab, cash dividend yang diterima di masa sekarang bersifat lebih pasti, dibandingkan dengan capital gain yang akan diterima di masa depan.

Tax Preference theory : Pendapat tentang relevansi dividen adalah Tax differential theory/tax preference (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979) yang memberikan pandangan bahwa pendapatan yang relevan bagi investor baik dividen maupun capital gain adalah pendapatan setelah pajak, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan, juga setelah pajak. Jika capital gain dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik, tetapi sebaliknya jika capital gain dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka

keuntungan capital gain menjadi berkurang. Tetapi pajak atas capital gain ini lebih menarik daripada pajak atas dividen, karena pembayaran pajak capital gain baru dibayar jika saham dijual sehingga pada kondisi ini investor lebih menyukai dividen dibagikan sekecil-kecilnya. Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gain maka para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan :

- a) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- c) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

Irrelevance Theory → Menurut Handono (2009:279) *Dividend Irrelevance Theory* (Tak relevan Teori) Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga sahamnya.

Keterkaitan *dividend irrelevance theory* dengan penelitian ini adalah kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Contohnya perusahaan dengan kebijakan dividen tidak memperhatikan besar

kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan sehingga hal ini tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu 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. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti

bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Berikut adalah penjelasan tentang nilai perusahaan dan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, diantaranya :

1. *Price to Book Value*

Price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio harga/nilai buku (*price/book value ratio*) merupakan sebuah rasio valuasi yang digunakan investor untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*), atau berapa yang mereka (investor) bayar untuk setiap lembar saham dengan suatu pengukuran konservatif dari nilai perusahaan. Nilai buku perusahaan adalah nilai aset perusahaan yang ditunjukkan di neraca keuangan. Ini merupakan perbedaan antara neraca aset dan neraca kewajiban, dan merupakan estimasi nilai perusahaan jika dilikuidasi.

Pengukuran *Price Book Value (PBV)* :

$$PBV : : \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku/saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

2. *Price Earnings Ratio (PER)*

Price earnings ratio yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{Price per share} / \text{Earnings per share}$. Menurut Tandelilin (2001) dalam Sari (2005) bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan

multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham.

$$PER = : \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \text{ (kali) } \dots\dots\dots(2)$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

Salah satu versi *Tobin's Q* yang dimodifikasi dan disederhanakan oleh Chung & Pruitt (1994) terhadap rumus yang dibuat oleh Lindenberg & Ross (1981) dalam Wolfe (2003) adalah :

$$q = \frac{MVS+D}{TA} \dots\dots\dots(3)$$

dimana :

$$q = \text{Tobin's } Q$$

$$MVS = \text{Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's Stock Price} * \text{Outstanding Shares}$$

$$D = \text{Total Debt}$$

$$TA = \text{Firm's Assets}$$

Rumus untuk pengukuran rasio ini ditulis ulang menjadi :

$$\text{Tobin's } Q \text{ Ratio} = \frac{(\text{Current Price} \times \text{Total Shares}) + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(4)$$

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan *asset* yang tercatat suatu perusahaan maka *Tobin's Q* akan sama dengan 1. Jika *Tobin's Q* lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai *asset* perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila *Tobin's Q* kurang dari 1, nilai

pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham *undervalued*.

2.2.5. Kebijakan Pendanaan (Hutang)

Kebijakan pendanaan (hutang) mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan kebijakan dividen, sehingga keputusan pendanaan dan kebijakan dividen menjadi saling terkait (Kaaro, 2003). Perusahaan yang menggunakan *leverage* atau kebijakan pendanaan utang tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* berarti perusahaan memberikan resiko dan beban kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham (Weston dan Copeland, 1999). *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio *leverage*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), DER merupakan perhitungan *leverage* sederhana yang membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Total utang merupakan kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. *Pecking order theory* (Myers, 1984 dan Myers dan Majluf, 1984 dalam Taswan, 2003) menunjukkan bahwa urutan pendanaan adalah dari laba ditahan, hutang dan ekuitas baru. Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan akan lebih murah

dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal. Pendanaan atas dasar *pecking order theory* adalah perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila dana yang digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan, utang dan penerbitan ekuitas baru (Myers 1984). Gordon Donaldson dalam Myers (1984) mengajukan teori tentang asimetri informasi (*pecking order*) manajemen perusahaan lebih mengetahui tentang perusahaan tersebut bila dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham maka ada kecenderungan bahwa jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan dan jika prospek kurang baik maka manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Keputusan pendanaan (utang) berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan utang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan utang. Dana yang diperoleh dari para pemilik modal sendiri, proporsi antara penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

$$DER : \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

2.2.6. Kebijakan Deviden

Menurut Jogiyanto (2003) deviden adalah pembayaran tunai yang diberikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Wibowo dan Indriantoro (1998) menyatakan bahwa deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Pengumuman deviden yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri (kontidensi) dan dalam prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Permasalahan kadang menjadi nampak rumit karena pertimbangan keuangan dan adanya alternatif pendanaan dari luar dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan deviden. Untuk itu, analisis dilakukan dengan tetap menggunakan pertimbangan bahwa suatu keputusan keuangan dinilai benar apabila dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kebijakan deviden hanyalah berkisar mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari kegiatan investasi dipecah apakah akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Berapakah presentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk deviden. Tentunya hal ini salah satunya ditentukan oleh faktor struktural modal yang hendak dicapai oleh perusahaan, serta ada tidaknya investasi yang *profitable*. Hal yang paling penting

dari kebijakan deviden adalah apakah memungkinkan untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan merubah rasio pembayaran deviden yaitu kebijakan deviden. Rasio pembayaran deviden (*dividend-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, yang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Divident per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots \dots \dots (6)$$

2.2.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Wahidawati (2002) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Suatu perusahaan besar yang akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, 1993). Pengukuran ukuran perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

Ukuran perusahaan = (Ln) Total Asset.(7)

2.2.8. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu ratio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan *Return On Assets (ROA)*, yang mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Berikut adalah pengukuran ROA :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(8)$$

2.3. Hubungan antar Variabel

Berikut akan diuraikan hubungan antar variabel berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu

2.3.1. Hubungan leverage terhadap nilai perusahaan

Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan tentang sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang berarti perusahaan tersebut memiliki *leverage* yang tinggi. *Leverage* modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui

penciptaan sumber dana yaitu hutang dan modal sendiri, sehingga mampu memaksimalkan nilai saham. Tingginya nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan (Puteri 2008). Tingginya nilai perusahaan inilah yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Perusahaan yang memiliki hutang tinggi menunjukkan struktur permodalan yang lebih banyak dibiayai oleh pinjaman. Hal ini mengakibatkan ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat. Sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, dampaknya laba tersebut digunakan untuk melunasi hutang. Pada akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun. Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting manajer keuangan dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini manajer harus lebih hati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan tercermin dan rasio *leverage* perusahaan. Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor menilai bahwa perusahaan yang mempunyai hutang besar, perusahaan tersebut juga berskala besar. Sehingga investor akan menanamkan modalnya dan akan mendapat pengembalian yang besar pula yang selanjutnya akan menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga

memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2004:18). Para pemilik perusahaan cenderung lebih menyukai perusahaan meneptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Sujoko, 2007). Perusahaan yang memiliki hutang tinggi, maka perusahaan tersebut membayar biaya atas bunga juga tinggi ini dapat menjadi faktor pengurang pajak. Pengurang pajak ini mampu meningkatkan nilai laba perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi tinggi. Hasil penelitian Suwardika & Mustanda (2017), Hasanah & Lekok (2019) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan NP. Disisi lain perusahaan yang memiliki hutang tinggi memiliki resiko juga pada tingkat beban bunga yang harus dibayarkan , manfaat penghematan pajak ini dapat meningkatkan resiko sehingga investor tidak akan tertarik pada nilai perusahaan yang menurun. Hasil penelitian Cheng and Tzeng (2011) membuktikan bahwa leverage berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan deviden adalah untuk menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut

alcan semakin baik pula, yang biasanya tereermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Kebijakan deviden yang optimal ialah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 198). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pembayaran deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menunrnkan pembayaran deviden akan mempunyai laba ditahan yang besar, laba ditahan tersebut yang akan digunakan sebagai modal perusahaan untuk meningkatkan perusahaan tersebut yang kemudian akan meningkatkan laba dan nilai perusahaan akan meningkat. Seperti pada penelitian Putra & Lestari (2016) , Hasanah & Lekok (2019), Novianto & Iramani (2015), Faridah (2012) bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Wahidawati (2002) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa

perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Suatu perusahaan besar yang akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, 1993). Menurut Harahap (2007 :23) pengukuran ukuran perusahaan adalah : “Ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma* natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total *asset*) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”. Pada penelitian sebelumnya Prasetyorini (2013), Putra & Lestari (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Hasanah & Lekok (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

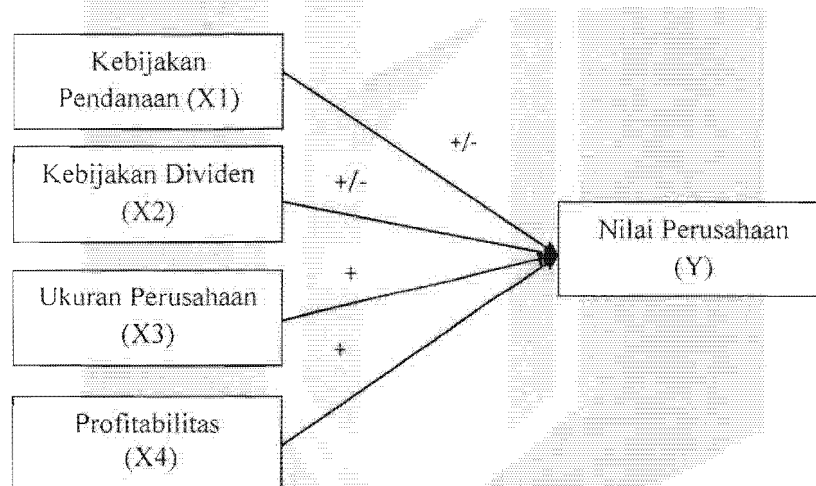
2.4 Hubungan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu bagian finansial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Para pemegang saham selalu menginginkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan, keuntungan tersebut diperoleh dari keuntungan setelah bunga

dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, sehingga akan semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian Suwardika & Mustanda (2017), Prasetyorini (2013), Putra & Lestari (2016), Hasanah & Lekok (2019) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pernyataan tersebut di atas dapat disusun kerangka berfikir penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.6 Kerangka Pemikiran

2.5. Hipotesis

Berdasarkan kerangka berfikir yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

- H₁ : Kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Kebijakan pendanaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₅ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan