

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (agen) yang diberi tugas dan kewenangan untuk mengelola perusahaan. Adanya konflik kepentingan antara pemilik dengan pihak manajemen merupakan masalah yang mendasari teori keagenan (Sudana, 2011). Inti dari hubungan keagenan ini adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan *principal* dan pengendalian pihak agen. Jika agen dapat mengelola perusahaan dengan baik, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kekayaan pemegang saham yang tinggi yang akan membuat *principal* tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Teori keagenan ini ditekankan untuk mengatasi dua masalah yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Masalah pertama timbul pada saat tujuan-tujuan dari *principal* dan agen, *Principal* tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan dengan tepat. Masalah kedua, pembagian risiko yang timbul pada saat *principal* dan agen memiliki sikap yang berbeda

terhadap risiko tersebut. *Principal* dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda, karena adanya preferensi terhadap risiko. Preferensi berkaitan dengan manakala *principal* tidak dapat dengan mudah memantau tindakan agen. Oleh karena itu, *principal* perlu menciptakan suatu sistem yang dapat memonitor perilaku agen supaya bertindak sesuai harapannya.

Hubungan antara pihak *principal* dan agen berada pada kondisi tidak seimbang atau asimetri informasi karena *principal* berada pada posisi yang memiliki informasi lebih sedikit tentang perusahaan daripada agen. Pihak agen akan berusaha memaksimalkan kepentingan mereka sendiri, sehingga dengan simetri yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Oleh karena itu, dengan menerbitkan laporan keuangan secara tepat waktu akan meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara pihak *principal* dan agen. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Putra dan Lestari, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan,

maka perusahaan akan dituntut untuk lebih transparan mengenai informasi kondisi perusahaan. Informasi yang lebih besar dimaksudkan agar *stakeholders* (pemangku kepentingan) mengetahui gambaran mengenai kondisi dan aktivitas operasional perusahaan.

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Spence (1973) mengungkapkan bahwa isyarat atau signal adalah pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang dapat mempengaruhi pendapat investor. Kemudian investor akan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang diterimanya. Teori sinyal menjelaskan dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara pihak internal (*insiders*) yang pada umumnya mengetahui informasi lebih banyak dan lebih cepat tentang prospek perusahaan yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) (Wahyuni *et al.*, 2013).

Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan yang berguna untuk memberikan kemudahan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Sedangkan jika informasi yang dipublikasikan mengenai perusahaan mengandung nilai positif,

diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi diterima oleh pelaku pasar.

Menurut Brigham (2014) Nilai perusahaan dapat memberi sinyal bagi pemegang saham mengenai situasi yang sedang dihadapi perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Rasio profitabilitas juga tergambarkan dalam teori sinyal, karena profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga pasar akan merespon sinyal positif tersebut. Pertumbuhan perusahaan tergambarkan dalam teori sinyal karena pertumbuhan perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan sehingga investor akan menanamkan modalnya dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan (Rahayu dan Sari, 2018). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal tersebut menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Nilai

perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek masa depan perusahaan (Tauke *et al.*, 2017). Menurut Utami *et al.* (2017) ada lima konsep yang menjelaskan nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai buku, nilai likuidasi dan nilai intrinsik. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar atau kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai intrinsik adalah mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan, bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, tetapi nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Menurut Luthfiana (2018) merujuk dari Suharli (2006) beberapa metode dan teknik yang dikembangkan dalam penilaian perusahaan adalah:

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan perusahaan
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- e. Pendekatan harga saham
- f. Pendekatan *economic value added* (EVA)

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Prasetyorini, 2013). Tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Pencapaian nilai maksimal perusahaan dapat ditempuh oleh manajer keuangan dengan memaksimalkan laba. Dalam pencarian untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer keuangan senantiasa mencari keseimbangan antara kesempatan memperoleh laba dan kemungkinan menderita rugi. Menurut Puspita (2011) merujuk dari Indriyo (2002) terdapat aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan yaitu:

a. Menghindari risiko yang tinggi

Apabila perusahaan sedang melakukan operasi yang berjangka panjang, maka harus menghindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

b. Membayarkan Dividen

Dividen adalah laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan kemungkinan dividen yang dibayarkan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat

pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka dapat membantu menarik para investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

c. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan penjualan dan penghasilannya.

d. Mempertahankan Harga Saham yang Tinggi

Harga saham merupakan hal utama yang diperhatikan oleh manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham perusahaan. Manajer harus berusaha mendorong masyarakat atau para investor untuk menanamkan uangnya ke perusahaan. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan menjadi petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang baik bagi masyarakat. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio penilaian. Rasio penilaian adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada investor atau para pemegang saham (Sutrisno,

2009:224). Rasio penilaian terdiri dari *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value* dan Tobin's Q (Waston dan Copeland, 2008):

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Rumus PER adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Sehingga harga saham perusahaan dapat diketahui berada dibawah atau diatas nilai buku sahamnya. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran para pemegang saham yang tinggi (Sugiono, 2009). Rumus PBV adalah:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan perbandingan nilai pasar saham ditambah total hutang terhadap total aset perusahaan. Rasio Tobin's Q < 1 menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan. Sedangkan nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan prospek yang baik kedepannya (Prasetyorini, 2013). Rumus Tobin's Q adalah:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan
EMV = Nilai pasar ekuitas
EBV = Nilai buku total aktiva
D = Total Utang

4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014) Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran efektifitas manajemen dan efisiensi suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari laba penjualan dan pendapatan investasi. Semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang berkualitas baik sehingga pasar akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Apriadi dan Suardikha, 2016). Menurut Kasmir

(2015:197) dalam Luthfiana (2018) tujuan rasio profitabilitas bagi perusahaan dan pihak luar perusahaan adalah:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Tujuan terpenting yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Dengan profitabilitas ekonomi dan profit margin yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih rinci, sebab mereka ingin

memberi keyakinan kepada investor terhadap profitabilitas perusahaan dan mendorong kompensasi terhadap manajemen. Fau (2015) Rasio profitabilitas perusahaan dapat diproksikan dengan:

- 1) *Net Profit Margin* (NPM) atau marjin laba bersih adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak yaitu laba yang dikurangi pajak penghasilan, terhadap total penjualan yaitu penjualan bersih yang diterima perusahaan. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}}$$

- 2) *Gross Profit Margin* (GPM) adalah perbandingan antara laba kotor yaitu penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan, terhadap total penjualan yaitu penjualan bersih yang diterima perusahaan. GPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan bersih}}$$

- 3) *Return On Equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan laba bagi para pemegang saham atas modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham tersebut. ROE sangat berguna bagi para investor dan pemilik perusahaan. Investor dapat memprediksi kemampuan perusahaan dalam pengambilan hasil investasi akan saham yang ditanamkan oleh investor (Arifin, 2001:83) dalam (Hasibuan *et al.*, 2016). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan modal sendiri. Rasio ROE memperlihatkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif. Semakin tinggi ROE semakin

baik perusahaan dan semakin tinggi juga tingkat *return* terhadap pemegang saham. Sehingga dapat menarik perhatian para investor. ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4) *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan. Artinya semakin besar nilai rasionya maka semakin bagus, karena perusahaan dianggap mampu dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba (Kasmir, 2015). ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila ROA negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian. Laba yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Naiknya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Utami dan Welas, 2019). ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

5) *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan berapa besar profit yang diperoleh investor atau para pemegang saham. Besarnya EPS perusahaan dapat diketahui berdasarkan laporan keuangan perusahaan tersebut. EPS merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. EPS yang tinggi dapat diartikan bahwa

perusahaan akan memberikan peluang pendapatan yang besar bagi para investor. Meningkatnya nilai saham perusahaan menyebabkan saham diminati oleh banyak investor sehingga akan semakin meningkatkan nilai perusahaan tersebut. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

5. Pertumbuhan Perusahaan

Suryandani (2018) Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan untuk perkembangan perusahaan baik internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda perusahaan berkembang dan memiliki aspek yang menguntungkan. Investor juga mengharapkan pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukan perkembangan yang baik. Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Fau, 2015).

Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Seperti yang dikemukakan Eli Safrida (2011) dalam Utami *et al.* (2017) Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan juga harus berhati-hati karena kesuksesan

yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Semakin besar aset maka semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih mapan. Peningkatan aset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan:

a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan diartikan sebagai perubahan total penjualan baik peningkatan maupun penurunan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Rumus pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut (Pantow *et al.*, 2015):

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1} \times 100\%$$

b. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur pertumbuhan perusahaan. Rumus pertumbuhan aset adalah sebagai berikut (Suwardika dan Mustanda, 2017):

$$Growth = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1} \times 100\%$$

6. Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan skala ukuran yang besar akan berdampak pada naiknya harga saham, sehingga nilai perusahaan akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat digunakan sebagai kegiatan operasi perusahaan, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Efendi dan Setiawati (2016) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga perusahaan perlu dan mampu untuk membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Dengan demikian dapat dipahami bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya. Perusahaan skala besar memiliki risiko yang kecil dibandingkan dengan perusahaan skala kecil, karena perusahaan skala besar cenderung memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar. Selain itu, perusahaan besar memiliki informasi dan akses yang lebih memadai terhadap sumber-sumber daya yang berguna dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar juga lebih handal dalam mengelola struktur modal perusahaan (Prasetyorini, 2013). Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010) membagi ukuran perusahaan menjadi 3 kategori yaitu:

a. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil yaitu perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.50.000.000,- dan paling banyak Rp.500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.300.000.000,- dan paling banyak Rp.2.500.000.000,-.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah yaitu perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.500.000.000,- dan paling banyak

Rp.10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.2.500.000.000,- dan paling banyak Rp.50.000.000.000,-.

c. Perusahaan Besar

Perusahaan besar yaitu perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.50.000.000.000,-

Menurut Suwito dan Herawaty (2005) Penentuan ukuran perusahaan bisa dilihat berdasarkan total aset, nilai pasar saham, total pendapatan dll. Alat ukur ukuran perusahaan biasanya menggunakan total aset. Dikarenakan nilai total aset sangat besar dibanding variabel keuangan lain, maka variabel aset dihaluskan dengan Log (aset) atau Ln (aset) (Asnawi dan Chandra, 2005:274) dalam (Furqoni dan Asandimitra, 2019).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

7. Kebijakan Dividen

Meidiawati dan Mildawati (2016) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Brigham *et al.* (1999) dalam (Nofrita, 2013) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal investasi dimasa yang akan datang. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen

tinggi, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga akan berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016).

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham (Esana dan Darmawan, 2016) merujuk dari (Harmono, 2014:12). Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividen akan dipandang memiliki kinerja yang baik, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Aspek penting kebijakan dividen adalah penentuan alokasi laba antara pembagian dividen dan laba ditahan (Van Horne, 2007:270) dalam (Furqoni dan Asandimitra, 2019). Pendapat ini didukung oleh Weston dan Copeland (1992) yang menerangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam memutuskan pembagian pendapatan sebagai dividen untuk para pemilik saham atau menyimpannya guna investasi di masa mendatang sebagai laba ditahan pada akhir tahun. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Suharli (2006) dalam Analisa (2011) Secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah:

a. *Constant dividend payout ratio*, terdapat beberapa cara mengatur *dividend payout ratio* yang dibagikan secara tetap dalam persentase atau rasio tertentu, yaitu:

- 1) Membayar dengan jumlah persentase yang tetap dari pendapatan tahunan.

2) Menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah persentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya.

3) Menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka waktu panjang.

b. *Stable per share dividend*, kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* sangat penting bagi investor. Investor yang tertarik dengan investasi jangka pendek akan lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang *dividend payout ratio* tinggi, sedangkan investor yang memilih untuk memiliki pertumbuhan modal akan lebih tertarik pada perusahaan yang *dividend payout ratio* rendah. Rasio pembayaran dividen dihitung dengan membagikan dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rumus DPR adalah sebagai berikut (Umam dan Hartono, 2019):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
1.	Dhani dan Utama (2017)	X1 = Pertumbuhan perusahaan X2 = Struktur modal X3 = Profitabilitas	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Dewi dan Sudiartha (2017)	X1 = Profitabilitas X2 = Ukuran perusahaan X3 = Pertumbuhan aset X4 = Struktur modal	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
				signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	Apriadi dan Suardikha (2016)	X1 = Kepemilikan institusioanal X2 = Struktur modal X3 = Profitabilitas	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan institusioanal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
4.	Suastini <i>et al.</i> , (2016)	X1= Kepemilikan manajerial X2= Pertumbuhan perusahaan X3= Struktur modal	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Tauke <i>et al.</i> , (2017)	X1= Ukuran perusahaan X2= Struktur modal X3= Profitabilitas X4= Likuiditas	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Total Assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Likuiditas tidak berpengaruh

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
				terhadap nilai perusahaan
6.	Sudiani dan Darmayanti, (2016)	X1= Profitabilitas X2= Likuiditas X3= Pertumbuhan X4= <i>Investment Opportunity Set</i>	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Nurminda <i>et al.</i> , (2017)	X1= Profitabilitas X2= <i>Leverage</i> X3= Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - <i>Leverage</i> dan ukuran perusahaan (<i>Size</i>) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Novari dan Lestari, (2016)	X1= Ukuran perusahaan X2= <i>Leverage</i> X3= Profitabilitas	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
9.	Suwardika dan Mustanda, (2017)	X1= <i>Leverage</i> X2= Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Leverage</i>, dan profitabilitas berpengaruh positif dan

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
		X3= Pertumbuhan Perusahaan X4= Profitabilitas		signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - Pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan
10.	Esana dan Darmawan, (2016)	X1= Kebijakan Dividen X2= Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Suffah dan Riduwan, (2016)	X1=,Profitabilitas X2= <i>Leverage</i> X3= Ukuran perusahaan X4= Kebijakan dividen	Nilai Perusahaan	- Profitabilitas, <i>leverage</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
12.	Jyaningrat <i>et al.</i> , (2017)	X1= <i>Leverage</i> X2= Profitabilitas X3= Likuiditas X4= Kebijakan Dividen X5= Kepemilikan Manajerial X6= Kepemilikan Institusional	Nilai Perusahaan	- <i>Leverage</i> , profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
				berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
13.	Suryandani (2018)	X1= Pertumbuhan Perusahaan X2= Ukuran Perusahaan X3= Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan	- Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
14.	Senata (2016)	X1= Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
15.	Furqoni dan Asandimitra (2019)	X1= Umur perusahaan X2= Kebijakan dividen X3= Ukuran perusahaan X4= Belanja modal	Nilai Perusahaan	- Umur perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Ukuran perusahaan dan belanja modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16.	Fista dan Widyawati, (2017)	X1= Kebijakan Dividen X2= Pertumbuhan Penjualan X3= Profitabilitas X4= Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
				terhadap nilai perusahaan.
17.	Ramdhonah <i>et al.</i> , (2019)	X1= Struktur modal X2= Perumbuhan perusahaan X3= Profitabilitas X4= Ukuran perusahaan	Nilai Perusahaan	- Struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
18.	Rehman (2016)	X1= Struktur Modal X2= Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	- Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
19.	Lumapow dan Tumiwa (2017)	X1= Kebijakan Dividen X2= Ukuran Perusahaan X3= Produktivitas	Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan dan produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
20.	Paminto <i>et al.</i> , (2016)	X1= Struktur Modal X2= Pertumbuhan Perusahaan X3= Kebijakan Dividen	Y1= Nilai Perusahaan Y2= Profitabilitas	- Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh

No.	Penulis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
				positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Dhani dan Utama, 2017). Perusahaan yang diminati dan bernilai dimata investor jika memiliki tingkat profit yang tinggi. Hal ini dikarenakan investor selalu berupaya untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan. Semakin besar profit yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayaningrat *et al.* (2017), Dewi dan Sudiartha (2017), Tauke *et al.* (2017) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Rasio pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Selain itu pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri (Salempang *et al.*, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al.* (2015), Fista dan Widyawati (2017), Dewi dan Sujana (2019) memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan (Aeni dan Asyik, 2019). Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam

memperoleh pendanaan, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Puspita, 2011). Sehingga investor lebih tertarik pada perusahaan dengan skala besar. Perusahaan dengan aset besar dianggap telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang. Saham perusahaan besar akan mudah laku di pasar modal karena kekayaan aset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan untuk menghadapi potensi kebangkrutan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016), Novari dan Lestari (2016), Fista dan Widyawati (2017) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

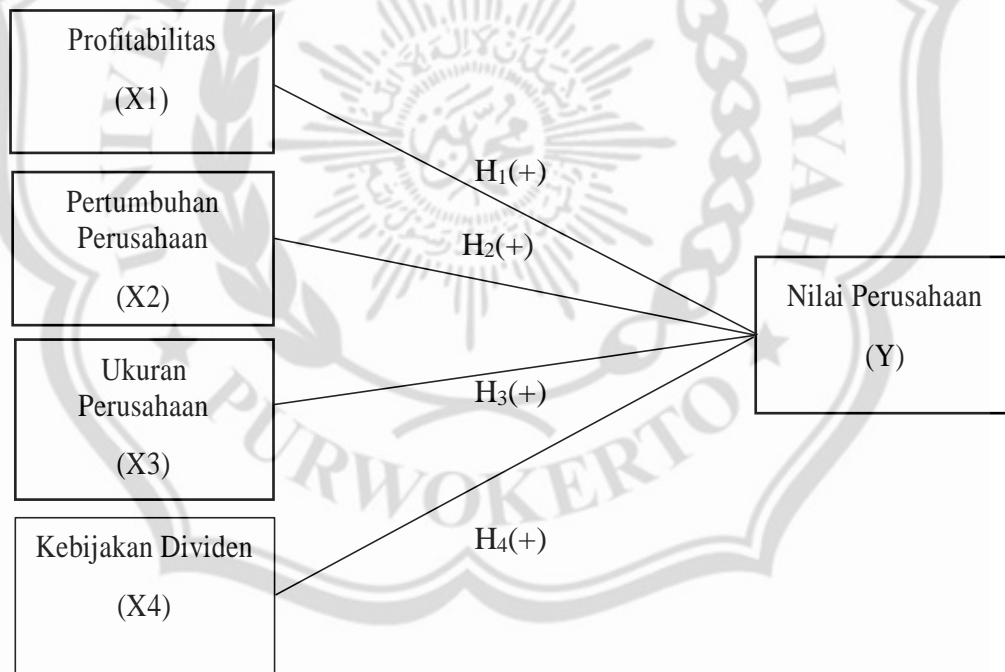
4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham (Harmono, 2012). Pembagian dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan karena berfikir bahwa pendapatan yang diperoleh akan cepat mengembalikan modal yang ditanamkan pada perusahaan. Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividen akan dipandang memiliki kinerja

yang baik, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Jayaningrat *et al.* (2017), Suffah dan Riduwan (2016), Esana dan Darmawan (2016) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hipotesis diatas, maka kerangka pemikiran yang dibuat adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran