

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Penelitian pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investari, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI, membutuhkan kajian teori sebagai berikut :

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) dalam Arif (2015) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Menurut Arif (2015) teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. 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. Kurangnya informasi bagi pihak

luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi.

Salah satunya cara mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Informasi keuangan merupakan laporan keuangan yang berisi berbagai informasi yang diperlukan para investor dan pihak manajemen dalam mengambil berbagai keputusan, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Integritas informasi dalam laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan (Fenandar, 2012 dalam Kusumaningrum, 2013).

Ayem dan Nugroho (2016) menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Achmad dan Amanah, 2014).

Kebijakan dividen yang digunakan perusahaan sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per lembar saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan optimis bahwa arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Achmad dan Amanah, 2014).

Dalam Informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan salah satunya menjelaskan informasi tentang profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio yang cukup diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi. Menurut Purnama (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan.

Para pemodal secara umum akan mempertimbangkan faktor perkembangan pasar modal dalam membeli saham, indikator lainnya yaitu pertumbuhan pasar. Penelitian Sujoko (2007) dalam Yustitiningrum (2013) menjelaskan bahwa pertumbuhan pasar mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meningkatnya nilai pertumbuhan pasar akan mempengaruhi *earning* perusahaan, *earning* perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang, prospek tersebut akan direspon positif oleh investor, respon positif oleh investor tersebut akan meningkatkan harga saham untuk selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian 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. Menurut Husnan (2013) dalam Septia (2015) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2000) dalam Septia (2015) pengertian nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan datang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (*present value*). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2012) dalam Rachman (2016) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1) Rasio likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada

harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

2) Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dilihat dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang.

3) Rasio manajemen utang (*leverage*)

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan

kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relative besar. Keputusan dengan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan saksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh.

4) Rasio profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2014) dalam Rachman (2016) faktor-faktor yang menjadi pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah:

1) Risiko perusahaan.

Perusahaan yang sedang melaksanakan operasi jangka panjang maka hal yang harus dilakukan adalah menghindari risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindari. Menerima proyek tersebut dalam jangka panjang akan mengakibatkan kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Dividen.

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen yang sesuai maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3) Pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang dapat mengembangkan penjualan atau *market share* akan membantu perusahaan dalam mempertahankan persaingan di pasar. Volume penjualan yang besar, stabil dan diversifikasi yang luas dapat menghindarkan perusahaan dari resesi dunia bisnis, perubahan preferensi konsumen maupun penurunan permintaan. Dari beberapa hal tersebut maka perusahaan akan berusaha memaksimalkan kemakmuran secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4) Harga saham.

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama dari manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer berusaha meningkatkan harga saham untuk mendorong masyarakat agar bersedia menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam perusahaan. Ketika masyarakat banyak yang menginvestasikan

dananya ke dalam suatu perusahaan maka akan mencerminkan perusahaan tersebut menjadi tempat penanaman modal yang baik bagi masyarakat. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

c. Mengukur Nilai Perusahaan

Weston dan Copeland (1997) dalam Rachman (2016) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian karena rasio tersebut mencerminkan rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah rasio nilai pasar (*market value ratio*). Rasio nilai pasar yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah *price earning ratio* dan *price to book value ratio*.

1) *Price Earning Ratio* (Rasio Harga/Laba)

Price earning ratio atau rasio harga/laba merupakan rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price earning ratio* (PER) yang tinggi akan menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.

2) *Price to Book Value Ratio* (Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku)

Price to book value ratio atau rasio nilai pasar/nilai buku merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan. Nilai pasar/nilai buku diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to book value ratio* digunakan sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini.

3. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Sartono (1997) dalam Septia (2015) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013).

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi (Weston dan Brigham, 1991) dalam Septia (2015). Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a. *Profit Margin*

Profit margin adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan. *Profit margin* menunjukkan laba per rupiah penjualan.

b. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

c. *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

d. Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas Ekonomi merupakan perbandingan antara laba dengan total kekayaan yang dimilikinya.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Equity (ROE)*. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan

sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat (Septia, 2015).

4. Struktur Modal

Weston dan Copeland (1997) dalam Arif (2015) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan gabungan dari sumber hutang jangka panjang yang meliputi hutang, saham biasa, dan saham umum. Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Amirya, 2008 dalam Ustiani, 2015).

Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah resiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun (Ustiani, 2015). Modigliani dan Miller dalam Arif (2015) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

1. tidak ada pajak.
2. investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.

3. informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya.
4. EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Menurut Arif (2015) seorang pemimpin harus menyediakan modal yang cukup ketika aktifitas perusahaan meningkat dan sekaligus dapat mengatasi agar tidak terjadi kelebihan modal dalam bentuk kas pada saat aktifitas perusahaan sedang menurun. Modal dapat diperoleh dari hasil operasi perusahaan maupun dari luar. Kegagalan dalam memperoleh modal akan menimbulkan hambatan, meski hal ini juga turut dipengaruhi oleh faktor pengelolaan dalam meningkatkan mutu produksi dan faktor lain yang sifatnya eksternal.

6. Kebijakan Dividen

Menurut Septia (2015) dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Menurut Husnan (2013) dalam Septia (2015) kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dalam

kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Ang (1997) dalam Yustitianingrum (2013) *dividend payout ratio* merupakan perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

a. Macam-macam dividen

Menurut Wasis (1983) dalam Hakim (2007), dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi tiga jenis yaitu:

1) Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk yang tunai. Tujuan dan pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham dibursa efek, yang juga

merupakan *return* kepada para pemegang saham. Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran yang paling banyak diharapkan oleh investor. Untuk membayarkan dividen dalam bentuk tunai diperlukan likuiditas.

2) Dividen saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham, dengan dibagikannya dividen dalam bentuk saham, maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya dan dengan cara memperluas pemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak mungkin membagikan dividen dalam bentuk tunai.

3) Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Sertifikat dividen merupakan dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Jadi, jika perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk tunai akan tetapi sementara itu perusahaan sedang mengalami kesulitan, maka sebagai gantinya perusahaan mengeluarkan sertifikat.

b. Langkah-langkah pembayaran dividen

Menurut Birgham dan Houston (2004) dalam Yustitiani (2013) dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu sebagai berikut:

1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2) Tanggal pencatatan (*date of record*)

Tanggal pencatatan merupakan tanggal keputusan bahwa para pemegang saham pada tanggal tertentu dinyatakan berhak untuk menerima dividen, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

3) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hal untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

4) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

7. Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Septia, 2015). Menurut Jogiyanto (2003) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Sedangkan Tandelilin (2001) dalam Septia (2015) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Menurut Septia (2015) Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Septia, 2015).

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling teory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Septia, 2015).

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah (Brigham dan Hoston, 2011 dalam Septia, 2015).

8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran

perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Mulianti, 2009 dalam Aditama, 2015).

Signaling theory memperlihatkan dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang stabil terutama di dalam *return* pengembalian saham untuk investor lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya *total assets* yang dimiliki perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Brigham, 2007 dalam Pratiwi dkk. 2016). Total aset merupakan ukuran yang relatif lebih stabil dibandingkan dengan ukuran lain dalam mengukur ukuran perusahaan (Sudarmaji dan Sularto, 2007 dalam Pratiwi dkk. 2016).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan mengenai hubungan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan Ayem dan Nugroho (2016) dari data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan terhadap 155 sampel perusahaan, menemukan bukti empiris bahwa variabel profitabilitas, kebijakan deviden, dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Sementara variabel Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sementara keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Achmad dan Amanah (2014) meneliti 24 perusahaan manufaktur di BEI menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Kusumaningrum (2013) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Damayanti (2016) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil studi ini menemukan bukti empiris bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Hartini (2017) menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada 61 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Sementara penelitian Ustiani (2017) menemukan bukti empiris bahwa tidak ada pengaruh positif antara struktur modal, keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Menurut Riaz dan Qasim (2016) menemukan bukti empiris bahwa *capital structure and profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *growth og IMIF's* menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada *IMIF's* Pakistan.

Hasil penelitian Winarto (2015) menemukan bukti empiris bahwa *leverage and profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *invesment policy and dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya (2014) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Mardiantanto dkk. (2016) meneliti 44 perusahaan pertambangan di BEI menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Purnama (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bukti empiris menyatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif, sedangkan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif (Sari dan Handayani, 2016). Sementara penelitian Solikin dkk. (2015) menemukan bukti empiris bahwa tidak ada pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Menurut Prasetya dkk. (2014) menemukan bukti empiris bahwa struktur modal dan resiko perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Price Book Value*. Sedangkan ukuran perusahaan menunjukkan hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Book Value*.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Nama Peneliti /Tahun | Topik Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|--|--|---|--|
| 1 | Dian Ambar Kusumaningrum (2013) | Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. | <u>Independen:</u> Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Provitabilitas. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 2 | Dwi Damayanti (2016) | Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. | <u>Independen:</u> Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 3 | Fandi Mardiantanto, Kharis Raharjo, dan Abrar (2016) | Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. | <u>Independen:</u> Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Profitabilitas dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Nama Peneliti /Tahun | Topik Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|--|---|---|--|
| 4 | Hari Purnama (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. | <p><u>Independen:</u> Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi.</p> <p><u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan.</p> | Profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 5 | Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013) | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. | <p><u>Independen:</u> Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan.</p> <p><u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan.</p> | Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 6 | Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, dan Sofie Desmiranti Lestari (2015) | Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI. | <p><u>Independen:</u> Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan.</p> <p><u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan.</p> | Kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Nama Peneliti /Tahun | Topik Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|--------------------------------------|--|--|--|
| 7 | Jacinta Winarto (2015) | <i>The Determinants of Manufacture Firm Value in Indonesia Stock Exchange.</i> | <p><u>Independen:</u> Leverage, Liquidity, Profitability, Size, Invesment Policy, Activity, and Dividend Policy.</p> <p><u>Dependen:</u> Firm Value.</p> | <i>Leverage has positive influence to firm value; Liquidity has significant negative influence to firm value; Profitability has positive influence to firm value; Size does not have an effect to firm value; Invesment policy has significant positive influence to firm value; Activity doest not have a significant effect on firm value; and dividend policy has significant positive influence to firm value.</i> |
| 8 | Majid Riaz and Muhammad Qasim (2016) | <i>Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of The Firm in Pakistan.</i> | <p><u>Independen:</u> Capital Structure, Growth, and Profitability.</p> <p><u>Dependen:</u> Value of Firm.</p> | <i>There is positive relationship between capital structure and value of firm; There is negative relationship between growth og IMIF's and value of firm; There is positive relationship between profitability and value of firm.</i> |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Nama Peneliti /Tahun | Topik Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|---|---|---|--|
| 9 | Masri Erma Wijaya (2014) | Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di BEI. | <u>Independen:</u> Keputusan Investasi dan Keputusan pendanaan. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 10 | Mey Rina Putri Andika Sari dan Nur Handayani (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan. | <u>Independen:</u> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan <i>Leverage</i> . <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |
| 11 | Nila Ustiani (2015) | Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. | <u>Independen:</u> Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Tidak ada pengaruh positif antara struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan; Ada pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. |
| 12 | Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014) | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. | <u>Independen:</u> Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan berpengaruh |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Nama Peneliti /Tahun | Topik Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|-----------------------------------|---|--|--|
| 13 | Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. | <p><u>Independen:</u> Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi.</p> <p><u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan.</p> | <p>signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Secara serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> |
| 14 | Sri Hartini (2017) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. | <p><u>Independen:</u> Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan.</p> <p><u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan.</p> | Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Nama Peneliti /Tahun | Topik Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|--|--|--|--|
| 15 | Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014) | Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. | <u>Independen:</u> Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Perusahaan. <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan. | Struktur modal dan resiko perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Price Book Value</i> ; Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Price Book Value</i> . |

C. Kerangka Pemikiran

Banyak pertimbangan yang harus dicermati oleh investor sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Investor dalam menilai baik buruknya perusahaan ditinjau dari nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut bernilai bagi investor. Perusahaan yang mampu bersaing bukanlah perusahaan yang hanya mampu menjaga keberlangsungan usaha tetapi juga mampu mempertahankan keunggulan jangka panjang yang diwujudkan dengan baiknya nilai perusahaan tersebut. Untuk dapat memilih investasi yang aman diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti, dan didukung dengan data-data yang akurat (Yustitiani, 2013).

Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi resiko bagi investor dalam berinvestasi. Dengan analisis tersebut diharapkan modal yang diinvestasikan akan menghasilkan keuntungan yang maksimal dan aman, dan jika ada resiko, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan kemungkinan yang

dapat dicapai. Banyak faktor yang telah diuji mempengaruhi nilai perusahaan baik dari faktor eksternal perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti meneliti pada beberapa faktor diantaranya yaitu, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas menurut Sartono (1997) dalam Septia (2015) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

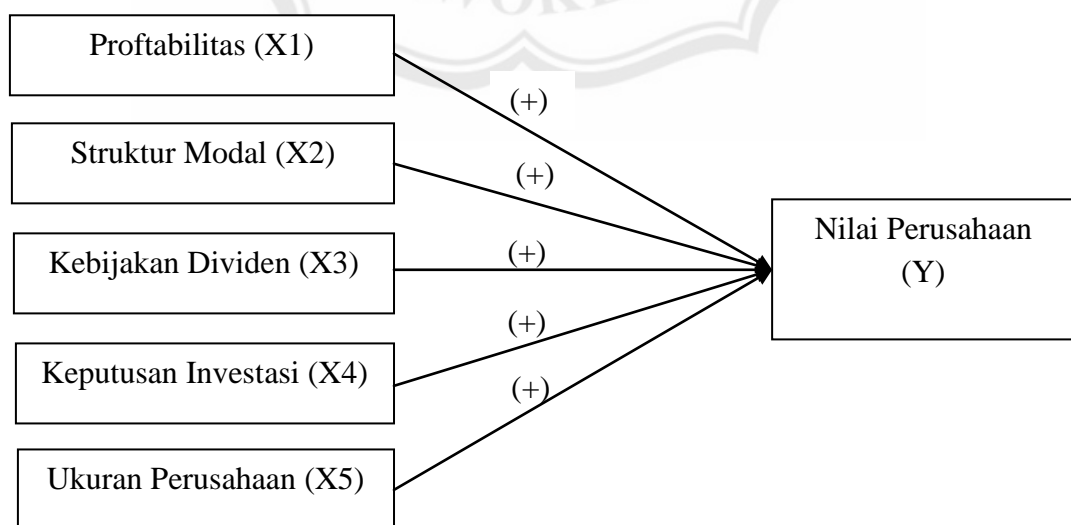
Menurut Dewi (2013) struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Struktur modal pada setiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek dasar seperti kemungkinan akses dana, keberanian menanggung resiko, analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Penggunaan hutang dikatakan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Artinya dalam struktur modal terdapat titik optimal dimana penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan selama masih dibawah titik optimal. Titik optimal tercapai apabila pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang

saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013 dalam Septia, 2015).

Keputusan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012).

Faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Menurut Eka (2010) 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. Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki, maka kemampuan perusahaan akan semakin baik dalam menanggung berbagai resiko yang mungkin terjadi.



Gambar 2.1 Model Penelitian

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan kerangka pemikiran maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas menurut Sartono (1997) dalam Septia (2015) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan laba atas modal sendiri. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat (Septia, 2015).

Hasil penelitian Ayem dan Nugroho (2016) yang menguji tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kusumaningrum (2013) yang meneliti tentang profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta penelitian Mardiantanto dkk (2016) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Weston dan Copeland (1997) dalam Arif (2015) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan gabungan dari sumber hutang jangka panjang yang meliputi hutang, saham biasa, dan saham umum. Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Amirya, 2008 dalam Ustiani, 2015).

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek

perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Ayem dan Nugroho, 2016).

Hasil penelitian Achmad dan Amanah (2014) menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Riaz dan Qosim (2016) menemukan bukti empiris bahwa *There is positive relationship between capital structure and value of firm* serta penelitian Kusumaningrum (2013) yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Menurut Septia (2015) dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen

diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan dividen yang digunakan perusahaan sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per lembar saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan optimis bahwa arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Achmad dan Amanah, 2014).

Hasil penelitian Ayem dan Nugroho (2016) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Achmad dan Amanah (2014) yang menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian Purnama (2016) juga menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Septia, 2015). Menurut Jogiyanto (2003) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Signaling teory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Ayem dan Nugroho, 2016).

Hasil penelitian Ayem dan Nugroho (2016) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa

keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta penelitian Wijaya (2014) juga menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Mulianti, 2009 dalam Aditama, 2015).

Signaling theory memperlihatkan dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang stabil terutama di dalam *return* pengembalian saham untuk investor lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Hasil penelitian Sari dan Handayani (2016) menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Solikin dkk. (2015) yang menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta penelitian Prasetia dkk. (2014) juga menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H_5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.