**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA**

1. **Landasan Teoritis**
2. **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Dalam pembuatan keputusan investasi dan kredit, laporan keuangan sangat diperlukan karena dapat memberikan informasi kepada investor dan kreditor. Laporan keuangan menyajikan informasi seperti keterangan, catatan masa lalu, saat ini maupun keadaan di masa yang akan datang yang tentunya akan berguna bagi perusahaan. Informasi yang semakin lengkap, relevan, akurat dan tepat akan mendorong investor maupun pihak lainnya menjadi semakin baik dalam menangkap sinyal yang dikirm oleh perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2014: 470), tindakan memberi petunjuk bagi investor maupun kreditor oleh perusahaan tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan adalah sinyal. Pada umumnya, sinyal dapat berupa informasi tentang kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Qodariyah (2013) dalam Anggraini (2015) menyatakan bahwa terdapat asimetri informasi dimana perusahaan lebih mempunyai banyak informasi mengenai perusahaan itu sendiri dan juga prospek yang akan datang dibanding pihak luar, oleh karena itulah perusahaan perlu untuk memberikan informasi laporan keuangan mereka kepada pihak eksternal. Dengan demikian, investor dan kreditor akan terbantu dalam pembuatan keputusan.

Sinyal yang dikeluarkan dari pengumuman informasi dapat berupa sinyal positif maupun negative. Sinyal positif menandakan hal yang baik bagi pihak eksternal dan dapat mempengaruhi opini investor maupun kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan. Jika prospek perusahaan baik, tentunya manajer ingin mengkomunikasikan hal tersebut pada investor.

1. **Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk memiliki presentase kepemilikan saham perusahaan. Jika perusahaan memiliki prospek yang bagus maka hal tersebut akan tercermin dari kekuatan tawar menawar perusahaan, sehingga nilai saham juga meninggi. Sebaliknya, harga saham yang melemah mencerminkan prospek perusahaan yang kurang baik Andinata (2010) dalam Purwitasari (2018).

Nilai saham yang tinggi tentu akan membuat nilai perusahaan juga meninggi. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, sebab kemakmuran pemegang saham yang tinggi ditunjukkan dengan nilai perusahaan yang tinggi (Husnan, 2000) dalam Sofia dan Farida (2017).

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Sedangkan menurut Bambang, (2010) dalam Sukirni (2012), nilai perusahaan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Samuel (2000) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) juga menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Oleh karena itu, jika diambil kesimpulan dari penjelasan sebelumnya, maka nilai perusahaan adalah konsep penting bagi investor yang dapat digunakan untuk melihat tingkat keberhasilan perusahaan selama beberapa tahun yang digambarkan dengan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*.

1. **Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan pembayaran atas keuntungan yang diperoleh dalam bentuk kas, aktiva, saham dan lain-lain oleh perusahaan kepada pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai seberapa besar distribusi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan bahwa pemegang saham akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar. Namun, pada nyatanya hanya sebagian kecil perusahaan *go public* yang membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Kebanyakan perusahaan membayar dividennya di masa lalu tetapi kemudian mengalami masa-masa sulit dan terpaksa menghemat kas.

Dividen dapat memberikan sinyal baik ataupun sinyal buruk kepada pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen diperlukan agar memberikan kesan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan adanya golongan pemegang saham tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

Menurut Septariani (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah pembayaran bagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Hermuningsih (2009) menyebutkan bahwa kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Di sisi lain, menurut Ang (1997) dalam Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share,* maka itu secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan dividen per share terhadap pertumbuhan earning per share. Tujuan investor berinvestasi adalah dividen, maka jika besar dividen tidak seperti yang diharapkan, investor akan cnderung tidak membeli saham ataupun akan menjual saham bila telah dimilikinya.

Oleh karena itu, kebijakan dividen adalah kebijakan yang digunakan untuk menentukan proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham*.* Kebijakan dividen diproksikan sebagai *Dividend Payout Ratio* yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya: *Irrelevance Dividend Theory*, *Bird in the Hand Theory* dan Teori Preferensi Pajak.

* 1. **Teori *Dividend Irrelevance***

Menurut Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) hanyalah rincian dan tidak mempegaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan bergantung pada laba yang dihasilkan dari asset perusahaan, bukan pada bagaimana laba itu dipecah menjadi dividen atau laba ditahan (Brigham dan Houston, 2014).

* 1. **Teori *Bird in the Hand***

Menurut Brigham dan Houston (2014: 490), teori yang dicetuskan oleh Gordon-Lintner ini menjelaskan bahwa pemegang saham lebih suka dividen yang tinggi dibandingkan dengan *capital gains* karena investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba yang ditahan. *Bird in the Hand Theory* mendukung adanya hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan akan naik apabila rasio pembayaran dividen juga naik. Dalam teori ini diasumsikan bahwa investor selalu bersifat menghindari risiko (*risk averse*) sehingga lebih memilih dividen dibayarkan dibanding diinvestasikan kembali.

* 1. **Teori Preferensi Pajak**

Teori ini beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi. Brigham dan Houston (2014: 491) menjelaskan bahwa hal ini terjadi dikarenakan keuntungan modal dari *capital gain* dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dari pendapatan dividen. Investor yang memiliki sebagian besar saham perusahaan lebih memilih perusahaan tersebut menahan dividen yang akan dibagikan dan menginvestasikannya dalam bisnis.

1. **Kebijakan Hutang**

Salah satu bagian penting dari nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan manajemen dalam memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan dalam rangka membiayai aktivitas operasionalnya serta sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan adalah kebijakan hutang.

Perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan dari modal internal dan modal eksternal. Laba ditahan merupakan modal internal, sedangkan modal eksternal berasal dari kreditur. Rasio hutang yang melewati standar tertentu dapat meningkatkan biaya sehingga mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Bertambahnya hutang akan menyebabkan kemungkinan perusahaan akan menghadapi kebangkrutan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang tepat pada waktunya.

Pengertian utang menurut FASB dalam SFAC no. 6 oleh Chariri dan Ghozali (2007) dalam Ferina *dkk* (2015) adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut Sukrini (2012) pengertian kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Putri dan Handayani (2009) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Jika disimpulkan, kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk menentukan seberapa besar dana yang dibutuhkan perusahaan akibat transaksi di masa lalu. Rasio yang dipakai dalam mengukur kebijakan hutang adalah *Debt to Equity Ratio* yang menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh modal perusahaan.

Terdapat berbagai pendapat atau teori mengenai kebijakan hutang antara lain sebagai berikut:

1. ***The Modigliani-Miller Model***

Menurut Brigham dan Houston (2014), Modigliani dan Miller pada teori struktur modal modern di tahun 1958 membuktikan bahwa pada asumsi tertentu, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebut juga dengan preposisi MM I dimana jika tidak ada pajak, maka nilai perusahaan tidak bergantung dari cara pendanaannya dan hanya perubahan EBIT yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Asnawi dan Wijaya, 2015).

Dikarenakan asumsi yang dinilai tidak realistis, MM menerbitkan penelitian struktur modal lanjutan dengan asumsi menggunakan pajak di tahun 1963. Peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan adanya penghematan pajak yang berdampak pada nilai perusahaan yang berhutang menjadi lebih tinggi dari yang tidak menggunakan hutang. Penghematan pajak diperoleh sebesar beban bunga yang dibayarkan, dikalikan dengan tarif pajak dan dicari nilai present valuenya. Namun, dengan adanya utang akan berpengaruh terhadap semakin berisikonya suatu perusahaan bagi pemegang saham. Oleh karenanya, tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pemegang saham akan meningkat seiring dengan meningkatnya utang. Hubungan inilah yang dinyatakan sebagai preposisi MM II menurut Asnawi dan Wijaya (2015).

1. ***Trade-Off Theory***

Modigliani dan Miller pertama kali memperkenalkan teori ini pada tahun 1963 dalam artikel *American Economic Review 53* yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction Theory*. Menurut Brigham dan Houston (2014: 468), teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari pembiayaan hutang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Manfaat utama dari penggunaan utang dalam teori ini adalah keuntungan debt tax shield. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan penggunaan hutang namun hanya sampai pada titik tertentu. Tambahan hutang masih diperkenankan apabila manfaat masih lebih besar dari pengorbanan hutang. Jika manfaat lebih kecil dari pengorbanan hutang, maka tidak diperbolehkan untuk menambah hutang. Penggunaan hutang dengan asumsi manfaat masih lebih besar daripada pengorbananya akan meningkatkan nilai perusahaan. Umumnya, makin meningkatnya hutang, maka makin tinggi pula beban yang harus ditanggung perusahaan dan artinya bahwa dengan meningkatnya hutang, maka makin tinggi juga probabilitas kebangkrutan.

1. **Pecking Order Theory**

Teori ini menetapkan suatu keputusan pendanaan berdasarkan urutan preferensi dalam penggunaan dan pendanaan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014: 471), terdapat urutan (hierarki) dalam pemilihan sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan (internal) daripada eksternal. Pendanaan internal yang dimaksud diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Apabila diperlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih dari sekuritas yang paling aman, yaitu dari hutang yang paling rendah risikonya sampai ke hutang yang memiliki risiko lebih tinggi.
3. Bila pendanaan eksternal masih belum mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan, maka langkah terakhir perusahaan adalah dengan menerbitkan saham.
4. **Profitabilitas**

Dalam mengukur hasil operasi perusahaan, profitabilitas dianggap sebagai alat yang valid karena laba bersih merupakan alat pembanding yang pasti dalam memastikan pendapatan perusahaan. Jumlah laba bersih seringkali dibandingkan dengan penjualan, aktiva, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan. Makin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, makin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya yang tentunya membuat nilai perusahaan juga meningkat. Jika kondisi perusahaan dianggap dapat menjanjikan keuntungan maka akan banyak investor menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal tersebut terjadi karena investor akan menilai bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset yang dimiliki sehingga mampu menghasilkan laba dengan baik.

Menurut Brigham dan Houston (2014: 99), rasio profitabilitas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam beroperasi dan menggunakan assetnya untuk memperoleh keuntungan. Menurut Putri dan Handayani (2009), profitabilitas mencerminkan earnings untuk pendapatan investasi. Menurut Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Jika disimpulkan, rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dalam menjalankan kegiatan operasinya dan investasi. Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* yang menjelaskan perbandingan antara pendapatan bersih perusahaan dengan ekuitasnya. Bagi pemegang saham, ukuran laba adalah ROE, dan yang terbaik bagi pemegang saham, adalah ROE yang tinggi.

1. **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena makin besar ukuran perusahaan maka akan makin besar pula nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dengan menghitung total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja sehingga investor akan merespon positif atas kinerjanya dan nilai perusahaan juga meningkat. Tetapi disisi lain, perusahaan akan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar.

Menurut Suwito dan Herawaty (2005), ukuran perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan. Menurut Ary dan Ayu (2013), ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar memiliki kapitalisasi, nilai buku, dan laba yang tinggi. Menurut Riyanto (1995) dalam Rachmawati (2014), ukuran perusahaan dapat dinilai berdasarkan besaran nilai equity, nilai perusahaan maupun nilai total aktiva dari suatu perusahaan.

Jika disimpulkan, ukuran perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan total aktiva yang menggunakan logaritma dari total aktiva sebagai perhitungannya.

1. **Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya sehingga dapat dijadikan acuan dalam penelitian ini. Berikut adalah daftar mengenai penelitian terdahulu dan hasil penelitiannya.

**Tabel 2.1.**

**Penelitian yang relevan**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| No | Peneliti dan tahun penelitian | Judul Penelitian | Variabel | Hasil |
| 1 | Ika Fanindya Jusriani,  Shiddiq Nur Rahardjo  (2013) | Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden,  Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial  Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada  Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa  Efek Indonesia Periode 2009 – 2011) | Independen : Profitabilitas, kebijakan deviden,  kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial  Dependen : Nilai perusahaan | ROE dan DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.  DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan  terhadap PBV. |
| 2 | Mei Yuniati,  Kharis Raharjo, SE, MSi.Ak  Abrar Oemar, SE (2016) | Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014 | Independen : Kebijakan deviden,  kebijakan hutang  , profitabilitas, dan struktur kepemilikan  Dependen :  Nilai perusahaan | DPR dan DER berpengaruh positif terhadap PBV |
| 3 | Felly Sintinia Clemen-  tin,  Maswar Patuh Priyadi  (2016) | Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan  Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan | Independen : Keputusan investasi,  keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen  Dependen :  Nilai perusahaan | DER tidak berpengaruh  secara signifikan terhadap PBV.  DPR berpengaruh secara  signifikan terhadap PBV. |
| 4 | Kadek Apriada dan Made Sadha Suardikha  (2016) | Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan | Independen : Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas  Dependen :  Nilai perusahaan | ROE tidak berpengaruh terhadap PBV |
| 5 | Titiek Suwarti, Sunarto, Listyoei Wahyu Widati dan Octavia-nus Sianto  (2013) | Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia) | Independen:  Kinerja Keuangan (CR, ROE, DAR)  Dependen:  Nilai Perusahaan  Moderasi:  Kinerja Lingkungan | ROE berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan |
| 6 | Dewi Ernawati dan Dini Widya-  wati  (2015) | Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan  Terhadap Nilai Perusahaan | Independen : Profitabilitas,  *leverage*, dan ukuran perusahaan  Dependen :  Nilai perusahaan | ROE dan SIZE berpengaruh positif  terhadap PBV |
| 7 | Ayu Sri Mahatma Dewi,  Ary Wirajaya  (2013) | Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan | Independen : Struktur modal, profitabilitas  , dan ukuran perusahaan.  Dependen :  Nilai perusahaan | DER berpengaruh negatif dan signifikan pada PBV  ROE berpengaruh positif dan signifikan pada PBV  SIZE tidak berpengaruh  pada PBV |
| 8 | Azhari (2018) | Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014 | Independen : Profitabilitas , kebijakan dividen,dan kebijakan hutang,  Dependen :  Nilai perusahaan | DER dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  DPR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 9 | Hari Purnama (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden,  dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan  (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia)  Periode 2010 – 2014 | Independen : Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Price Earning Ratio  Dependen :  Nilai perusahaan | ROE, DPR, dan PER berpengaruh positif dan  signifikan terhadap PBV  DER tidak berpengaruh  terhadap PBV |
| 10 | Choirul Lutwi  hajib,  Rina Arifati,  Kharis Raharjo  (2016) | Pengaruh *Profitability*, Ukuran Perusahaan, Hutang, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2014 | Independen : Profitabilitas, ukuran perusahaan, hutang, dan *Growth Opportunity*  Dependen :  Nilai perusahaan | SIZE dan DERberpengaruh positif dan  signifikan terhadap *PBV* |
| 11 | Nani Martikarini  (2014) | Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011 | Independen:  Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen  Dependen:  Nilai Perusahaan | ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan  DPR berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan |
| 12 | Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda (2014) | Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan | Independen:  Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi  Dependen:  Nilai Perusahaan | DER secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap PBV  DPR tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan |
| 13 | Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016) | Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014 | Independen:  Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas  Dependen:  Nilai Perusahaan | DER berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan  SIZE tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan |
| 14 | Euis Nurus Sofia dan Akhmadi (2018) | Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening | Independen:  Profitabilitas, Ukuran Perusahaan  Dependen:  Nilai Perusahaan  Intervening:  Kebijakan Hutang | ROE, SIZE dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan |

1. **Kerangka Pemikiran**
2. **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Laba bersih yang dihasilkan perusahaan dapat dibagi menjadi dividen atau dapat ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*). Makin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam Bird in the Hand Theory, tingkat dividen yang tinggi lebih disukai oleh pemegang saham yang diasumsikan risk averse dikarenakan investor kurang yakin dengan penerimaan keuntungan dari keuntungan modal yang dihasilkan laba ditahan.

Penelitian terkait kebijakan dividen dilakukan oleh Mei *et al* (2016), Purnama (2016) terbukti memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan landasan teori serta hasil penelitian terhadulu maka kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1. **Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan**

Makin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam teori *trade-off* terdapat struktur modal optimal dimana jika besar manfaat masih lebih besar daripada pengorbanan hutang, penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bila besar manfaat lebih kecil daripada pengorbanan hutang, maka tidak disarankan untuk menambah hutang.

Penelitian akademik yang membuktikan pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Mei *et al* (2016), Gayatri dan Mustanda (2014), serta Euis dan Akhmadi (2018). Berdasarkan landasan teori dan juga bukti empiris dari penelitian terkait dengan kebijakan hutang, maka kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1. **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Makin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal karena profitabilitas dapat memberikan sinyal/kesan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai keuntungan yang besar sehingga saat berinvestasi, para pemegang saham merasa memiliki kesempatan mendapat *return* yang besar.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROE. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Ary (2013), Erwawati dan Widyawati (2015), Purnama (2016) juga penelitian oleh Eus dan Akhmadi (2018) menemukan hasil yang sudah selaras dengan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah disebutkan, maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1. **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Makin tinggi ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal karena ukuran perusahaan yang digambarkan dengan total aset dapat memberikan sinyal dan kesan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai aset dan keuntungan yang besar sehingga investor pun yakin untuk berinvestasi karena ada kemungkinan mendapat *return* yang besar.

Penelitian terkait dengan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Ernawati dan Widyawati (2015), Choirul *et al* (2016), serta Euis dan Akhmadi (2018) dan membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selaras dengan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Gambar 2.1**

**Kerangka pemikiran**

1. **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan, maka diperlukan hipotesis penelitian. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.