BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Semua perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Namun pada kenyataannya, tujuan ini sering terhambat karena adanya perbedaan kepentingan, antara para pemegang saham dan manajemen perusahaan. *Agency Theory* menjelaskan bahwa adanya perbedaan tersebut dapat menimbulkan konflik atau masalah keagenan (*agency conflict*) (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik (*agency conflict*) disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan pemegang saham untuk memperoleh pengembalian yang besar atas investasi yang ditanamkan (dividen), sedangkan manajemen perusahaan mengharapkan laba yang dimiliki perusahaan dapat dimakasimalkan untuk investasi dan pendanaan perusahaan. Dalam *agency theory* struktur modal dianggap dapat digunakan untuk meminimalisir konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan, dimana manajemen memiliki kewenangan untuk mengelola perusahaan dan untuk membuat keputusan pendanaan. Kewenangan ini berarti manajemen memiliki kontrol penuh atas sumberdaya perusahaan, sehingga manajemen tidak hanya bekerja untuk kepentingan pemegang saham namun juga untuk perusahaan. Hal

ini menyebabkan pemegang saham tidak lantas puas begitu saja, dan menilai keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen dapat menyebabkan penurunan pengembalian atas investasi yang ditanamkan (dividen). Sehingga manajen dalam memutuskan penggunaan dana perusahaan harus dengan perhitungan yang sebaik-baiknya, sehingga kepentingan perusahaan dan pemegang saham sama-sama dapat terpenuhi dan tidak terjadi konflik pada kedua pihak.

2.1.2. *Signalling Theory*

Signalling merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan dalam memberikan petunjuk keberhasilan atau kegagalan atas bagaimana hasil kinerja sebuah perusahaan bagi pihak luar, salah satunya adalah para pemegang saham, dimana pihak luar hanya memiliki sedikit informasi tentang perusahaan (Bringham dan Houston, 1999).

Laporan keuangan merupakan salah satu cara perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar, terutama pemegang saham. Laporan keuangan juga dapat menunjukkan keadaan perusahaan dimasa depan dan dapat memberikan kepercayan lebih kepada para pemegang saham terhadap keadaan perusahaan. Sehingga laporan keuangan ini dapat membantu pihak luar, terutama pemegang saham untuk mendapatkan sinyal positif tentang keadaan perusahaan, sehingga memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Nilai perusahan juga dapat tercerminkan dari penyajian pertumbuhan dividen ataupun perkembangan harga saham perusahaan sehingga dapat dijadikan

sebagai sinyal bagaimana prospek perusahaan. Pertumbuhan pembagian dividen diharapkan memberikan sinyal positif kepada para investor dan pemegang saham untuk memberikan modalnya kepada perusahaan.

Selain pertumbuhan dividen dan perkembangan harga saham, peningkatan utang dalam perusahaan dapat diartikan oleh pihak luar sebagai sinyal positif dimana perusahaan dinilai memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang dan memiliki risiko bisnis yang rendah, sehingga akan direspon positif oleh pasar (Brigham dan Houston, 1992). Sinyal positif ini diharapkan dapat menarik investor utuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah sebuah keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan sebagai kebijakan untuk menentukan sumber pembiayaan perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai struktur keuangan perusahaan, yang merupakan komposisi keputusan pendanaan perusahaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan tentu mengharapkan struktur keuangan optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimakan biaya modal (Ibrahim, 2012). Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Pendanaan Internal merupakan usaha perusahaan dalam menggunakan dana perusahaan, seperti akumulasi penyusutan dan penggunaan laba ditahan. Sedangkan pendanaa dari eksternal merupakan usaha perusahaan dalam memanfaatkan dana yang berasal dari hutang untuk memenuhi kebutuhan

jangka pendek, dan untuk kebutuhan jangka panjang dan besar perusahaan dapat memanfaatkan dana dari pasar modal atau investasi para investor.

Menurut Riyanto (2002:10), perusahaan harus bisa mendapatkan dana dengan biaya yang sedikit dan syarat yang memberikan keuntungan besar pada perusahaan. Manajer juga harus mempertimbangkan dana yang dipilih dengan baik, karna setiap dana yang dipilih akan memberikan akibat yang berbeda pada perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil dengan tidak cermat dapat menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Terdapat beberapa hal yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan, yaitu; tingkat bunga, stablitas earning, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, jumlah modal yang diperlukan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran perusahaan (2002:297).

Terdapat beberapa teori tentang pengaruh keputusan pendanaan, yaitu;

1. Modigliani dan Miller (*Capital Structure Theory*)

Menurut Modigliani dan Miller nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Apabila pendanaan dilakukan dengan hutang, maka dapat mengurangi penghasilan kena pajak dengan adanya pembayar bunga, sehingga laba perusahaan bisa dapat dialokasikan lebih kepada pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen. Penggunaan hutang juga dapat menambah keuntungan perusahaan karena kegiatan operasioanl perusahaan semakin tinggi.

Awal mula studi yang dilakukan Modigliani dan Miller membuktikan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga tidak akan menjadi

masalah bagaimana perusahaan menggunakan dana untuk perusahaan, hutang atau modal sendiri yang digunakan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun dalam perkembangannya, Modigliani dan Miller memperbaiki dan menyatakan pajak dapat membantu perusahaan untuk melakukan penghematan. Perusahaan dengan hutang banyak maka akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang sedikit.

2. *Trade off theory (Balancing Theory)*

Trade off theory merupakan teori yang menekankan adanya manfaat dan pengorbanan yang timul apabila perusahaan mendanai perusahaan dengan menggunakan hutang. Semakin besar hutang sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula risiko perusahaan tersebut, sehingga teori ini cocok digunakan oleh perusahan yang dalam keadaan ekonomi yang baik, sehingga besarnya jumlah hutang perusahaan akan membantu perusahaan untuk mengurangi pembayaran hutang. Namun bagi perusahaan yang keadaan ekonominya belum baik, teori ini perlu ditinjau lebih jauh lagi, selama manfaat hutang lebih banyak daripada risiko yang akan diterima, maka hutang oleh ditambah, dan sebaliknya.

3. *Pecking Order Theory*

Packing order theory merupakan teori yang menjelaskan perusahaan akan memilih sendiri sumber pendanaan yang menurutnya sesuai dengan keadaan keuangan perusahaan, tidak ada yang dinilai yang lebih baik untuk menggunakan modal sendiri atau melakukan hutang. Perusahan akan menggunakan modal sendiri, yang kemudian akan digunakan secara optimal untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, apabila modal perusahaan dinilai kurang dan

tidak mencukupi untuk melakukan operasional perusahaan maka perusahaan akan melakukan menggunakan hutang, dan akan diikuti dengan penerbitan saham apabila hutang dinilai kurang menguntungkan atau memiliki risiko terlalu besar.

2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semaki mudah perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar perusahaan berarti, semakin besar aktiva yang bisa dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh utang, memiliki akses yang semakin mudah dalam pasar modal sehingga memiliki fleksibilitas yang besar dan kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat, dan perusahaan juga mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi. Hal-hal ini kemudian akan mengindikasikan suatu kenaikan nilai perusahaan, sehingga para investor tertarik untuk berinventasi (Wijaya, 2013).

Menurut Undang-Undang Dasar No. 20 tahun 2008 tentang ukuran perusahaan, maka diklasifikasikan menjadi 4, yaitu;

1. Usaha Mikro
   a. Kekayaan bersih maksimal Rp50.000.000
   b. Total penjualan tahunan maksimal Rp300.000.000
2. Usaha Kecil
   a. Kekayaan bersih minimal Rp50.000.000 dan maksimal Rp500.000.000

b. Total penjualan tahunan minimal Rp300.000.000 dan maksimal Rp2.500.000.000

3. Usaha Menengah

a. Kekayaan bersih minimal Rp500.000.000 dan maksimal Rp10.000.000.000

b. Total penjualan tahunan minimal Rp300.000.000 dan maksimal Rp2.500.000.000

4. Usaha Besar

a. Kekayaan bersih minimal Rp10.000.000.000

b. Total penjualan tahunan minimal Rp50.000.000.000,-

Jumlah kekayaaan dan kepemilikan usaha diatas berdasarkan pada total aset, tidak termasuk tanah dan bangunan, dan total penjualan tahunan perusahaan.

Ukuran perusahaan salah satunya dapat dipengaruhi oleh total aset, total penjualan, dan kapasitas pasar. Namun ukuran perusahaan juga dapat di pengaruhi oleh beberapa faktor lain. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan mempermudah investor untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan.

2.4. Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan presepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham perusahaan merupakan reaksi

pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan.

Harga saham perusahaan akan menggambarkan nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi nilai perusahaan maka akan keadaan dan prospek perusahaan dimasa depan. Bagi perusahaan yang belum *go public* di pasar modal, maka nilai perusahaan dapat dilihat pada saat perusahaan akan dijual dan dilihat dari total aktiva, prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain.

Nilai perusahaan dirumuskan dengan *price to book value* (PBV), yang merupakan gambaran seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, pada umumnya memiliki rasio diatas satu, yang mencerminkan nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham.

2.5. Kebijakan Dividen

Dividen adalah sebagian keuntungan yang dimiliki perusahaan yang kemudian dibagikan kepada para pemegang saham sebagai pengembalian atas dana yang telah di investasikan kepada perusahaan, besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung dengan kebijakan perusahaan. Dividen merupakan nilai bersih setelah dikurang dengan pajak dan laba yang ditahan, laba ditahan merupakan cadangan dana untuk kegiatan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen atas laba yang diterima oleh perusahaan dalam satu tahun, dimana manajemen harus

memutuskan untuk membagikan berapa besar jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan akan ditahan sebagai laba ditahan untuk dana operasional perusahaan pada periode berikutnya. Kebijakan dividen akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, pemegang saham dan perusahaan manajemen diharapkan memberikan keputusan yang tepat dan efisien sehingga dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham dan perusahaan.

Pembagian dividen dan laba ditahan merupakan keputusan manajemen, dan diputuskan berdasarkan kebutuhan kedua belah pihak. Pembagian dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu sinyal bagi pihak luar, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka akan direspon positif oleh para pemegang saham, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tersebut. Menurut Brigham dan Houtston (2004:95), terdapat lima jenis dividen, yaitu;

1. *Cash Dividen*

   Dividen dibagikan dalam bentuk *cash*. Pembagian dividen ini dianggap lebih menarik, namun bagi perusahaan berarti perusahaan membutuhkan jumlah kas yang mencukupi.

2. *Stock Dividen*

   Dividen dibagikan bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai namun dalam bentuk saham-saham dengan jumlah tertentu sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas.

3. *Property Dividen*

   Dividen dibagikan bukan dalam bentuk *cash* maupun saham, yang berupa barang atau aset lainnya yang dimiliki perusahaan namun tidak akan mengganggu kelangsungan proses operasional perusahaan.

4. *Scrip Dividen*

   Dividen dibagikan dalam bentuk *scrip* atau surat janji hutang, yang berisi perjanjian bahwa perusahaan akan membayar sejumlah uang dalam waktu yang sudah ditentukan.

5. *Liquidating Devidend*

   Dividen yang dibagian berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Diberikan sebagai akibat likuidasinya perusahaan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu Triyono, Raharjo, dan Arifanti (2015) dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia" menunjukkan hasil bahwa, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang tidak ada pengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan secara parsial, yang berarti

semakin besar profitabilitas atau ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian Umi Kalsum, Fatma Lubis, dan Sari Lubis (2017) dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kinerja Keuangan, dan kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia BEI" penelitian ini dilakukan dengan studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonnesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa; ukuran perusahaan, likuiditas, dan kinerja keuangan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun secara parsial likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan ukuran perusahaan dan kinerja keuangan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017) dengan judul "Pengaruh Liquiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebgsi variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014" penelitian ini dilakukan pada perusahan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *liquiditas* dan *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat

memoderasi hubungan *liquiditas* dan *profitabilitas* dengan nilai perusahaan, namun tidak dapat memoderasi hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Mulya (2018) dengan judul penelitian "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi" hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2018) dengan judul "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaa dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi" penelitian menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang dan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan, namun kebijakan dividen dapat memoderasi *profitabilitas* dan nilai perusahaan.

2.7. Perumusan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan aktivitas perusahaan dalam memperoleh dan memanfaatkan dana untuk mencapai tujuan perusahaan, dana perusahaan dapat diperoleh dari internal dan ekstenal perusahaan. Dana eksternal

berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang. Hutang merupakan hal sensitif dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori Modigliani dan Miller menjelaskan perusahaan yang memiliki hutang maka akan membayar bunga, pembayaran bunga ini dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak, tetapi jumlah hutang yang terlalu besar dapat menjadi risiko kebangkrutan perusahaan. Tingginya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan juga akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Turunnya harga lembar saham akan mencerminkan turunnya nilai perusahaan, yang kemudian dapat dijadikan sebuah sinyal negatif bagi para investor, karena perusahaan anggap tidak memiliki potensi yang baik dimasa depan, dan sebaliknya apabila harga lembar saham perusahaan mengalami kenaikan, maka inverstor akan mendapatkan sinyal positif dan tidak ragu untuk menginvestasikan dana mereka. Maka perusahaan dianggap dalam keadaan yang menghawatirkan apabila memiliki jumlah hutang yang besar dalam pendanaan perusahaannya.

Hutang merupakan salah satu kebijakan atas keputusan pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, adanya hutang yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Nugroho, Pangestuti dan Sugiono (2017) struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemmegang saham. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Nugroho (2018), hasil penelitiannya

menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan terdapat banyak perusahaan yang mengalami kenaikan nilai *Price Book Value* (PVB), namun nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menurun dan sebaliknya. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Oktaviani dan Mulya (2018), dikarenakan dalam menghitung struktur modal, perusahaan membandingkan hutang dan modal perusahaan, semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin besar risiko perusahaan.

H_1 : Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.7.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan sebuah klasifikasi besar atau kecilnya perusahaan, yang dapat digambarkan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah memperoleh sumber pendanaan, karena informasi perusahaan akan lebih mudah diakses oleh investor dan perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih banyak memiliki koneksi dengan pelaku dunia bisnis dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Signalling Theory menjelaskan besarnya ukuran perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor, semakin besar ukuran perusahan maka akan lebih banyak menarik perhatian investor, perusahaan dinilai lebih stabil. Kestabilan ini yang kemudian menarik investor untuk menanamkan sahamnnya, sehingga semakin tinggi peminat, dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Hasil penelitian Triyono, Raharjo, Arifati (2015) menjelaskan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mempengaruhi nilai perusahaan dan sebaliknya, karena perusahaan dengan ukuran

kecil akan mengalami kesulitan untuk menuju pasar modal dan banyak investor yang tidak mengetahui keberadaan perusahaan ini sehingga, perusahaan mengalami kesusahan dalam mendapatkan modal untuk kemajuan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nugroho, Pangestuti, dan Sugiono (2017) yang menyatakan bahwa, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, besarnya aset perusahaan dinilai dapat membuat perusahaan lebih stabil dalam keuangan dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7.3. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahan apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk kebutuhan pendanaan perusahaan.

Ketika sumber modal perusahan tidak dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, maka perusahaan menggunakan hutang untuk kegiatan operasionalnya. Hutang yang kemudian akan digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, kemudian laba perusahaan akan digunakan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Besar kecil jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahan juga akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, dalam *signaling theory* kenaikan pembagian dividen dapat menaikkan harga saham karena perusahaan dinilai

memiliki prospek masa depan yang baik sehingga dapat menaikkan minat para pemegang saham yang berdampak pada kenaikan harga saham, kenaikan harga saham ini juga dapat mencerminakan kenaikan nilai perusahaan. Namun apabila terjadi penurunan pembagian dividen maka harga saham akan menurun.

Hasil penelitian Nugroho (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan yang telah melakukan kewajiban dividen dan mengalami kenaikan dividen dan hutang dalam setiap tahunnya tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Mulya (2018) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa, variabel kebijakan dividen memoderasi struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Van Horne dan Wachowicz (2005:3, dalam Oktaviani dan Mulya, 2018) mengemukankan jumlah pembagian dividen akan menentukan jumlah laba yang ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, tetapi menahan laba dalam jumlah yang lebih besar, berarti perusahaan memiliki lebih sedikit uang untuk pembagian laba yang kemudian akan berdampak pada nilai perusahaan.

H_3 : Kebijakan dividen memoderasi hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan

2.7.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan ditahan untuk pembiayaan perusahaan atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Pembayaran dividen menjadi sinyal bagi para investor tentang prospek perusahaan pada masa depan, semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka perusahan dinilai memiliki prospek yang baik dimasa depan dan nilai perusahaan meningkat sehingga para investor tertarik untuk menanamkan saham.

Ukuran perusahaan berkaitan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar dinilai mampu untuk membayarkan dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dinilai lebih mudah memasuki pasar modal sehingga bisa meminimalisasikan penggunaan dana internal, dan dividen yang dibayarkan dapat lebih tinggi.

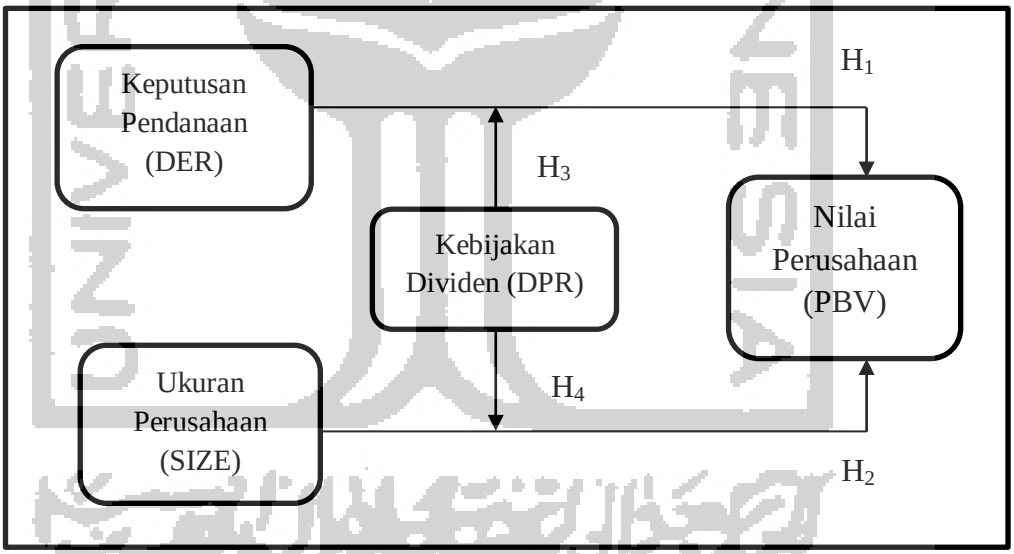
Perusahaan kecil akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih sedikit dan memilih menggunakan dana sebagai laba ditahan untuk kelangsungan operasinal perusahaan. Sedangkan perusahaan besar pasti akan memiliki jumlah modal yang lebih besar dan kegiatan operasional perusahaan juga akan besar, sehingga laba yang dihasilkan dapat dibagian kepada pemegang saham dan sebagian ditahan untuk kelangsungan perusahaan, semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan semakin tinggi nilai perusahaan dimata para investor.

Dalam penelitian Kalsum, Fatma Lubis, Sari Lubis (2017) dan Nugroho, Pangestuti, Sugiono (2017) menyatakan bahwa, kebijakan dividen dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Karena secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_4 : Kebijakan dividen memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

2.8. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan hipotesis, peneliti membuat kerangka pemikiran sebagai berikut;



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran