

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan memiliki tujuan utama yang harus dicapai yaitu meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memakmurkan para pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin makmur para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diartikan juga sebagai nilai pasar untuk perusahaan *go public*. Nilai pasar ditunjukkan dengan harga saham ketika perusahaan tersebut dijual di Bursa Efek. Harga saham yang digunakan adalah harga pasar yang umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan keadaan perusahaan saat ini dan dapat memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor menilai bahwa perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik yang tercermin dari tingginya harga saham, akan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi kepada investor atas investasinya. Dengan kata lain, nilai perusahaan mampu mensejahterahkan para pemegang saham sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Tandelilin (2010) dalam bukunya yang berjudul *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, menyebutkan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: (1) Nilai buku, yaitu nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan akuntansi perusahaan penerbit saham. (2) Nilai pasar, yaitu nilai saham di pasar bursa yang ditunjukkan oleh harga saham perusahaan. Nilai pasar terbentuk dari hasil proses tawar-menawar antara pembeli dengan penjual saham di bursa. (3) Nilai intrinsik, yaitu nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value (PBV)*. PBV diartikan sebagai perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham perusahaan (Hamidah dan Umdiana, 2017). Investor dapat mengetahui apakah harga saham suatu perusahaan termasuk *undervalue* atau *overvalue* berdasarkan nilai PBV, sehingga investor dapat menentukan strategi untuk berinvestasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya: *size*, *leverage*, profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen, *growth*, struktur kepemilikan dan likuiditas.

2. Leverage

Suatu perusahaan dalam aktivitas pendanaan berasal dari internal dan eksternal. Pendanaan internal perusahaan yaitu menggunakan modal sendiri sedangkan pendanaan eksternal yaitu menggunakan dana dari

kreditur yaitu berupa hutang. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur berapa besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang (Hanafi, 2014). Penggunaan hutang yang tinggi memiliki tingkat risiko yang tinggi, namun suatu perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi berarti manajer perusahaan memiliki keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek dimasa mendatang.

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal positif yang disampaikan manajer ke pasar. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer ingin memberitahukan hal tersebut kepada investor. Untuk itu manajer dapat menggunakan hutang yang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dipercaya dan investor diharapkan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki prospek yang baik dimasa mendatang dan dipercaya oleh pihak kreditur sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut dan harga saham akan naik. Naiknya harga saham mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga naik. Rasio *laverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Asset Ratio (DAR)*. DAR merupakan rasio antara total hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

3. Profitabilitas

Pandangan dari investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2010). Indikator pertumbuhan profitabilitas perusahaan penting diperhatikan oleh investor ketika ingin berinvestasi pada suatu perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan gambaran sejauh mana perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor. Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan yaitu *Return On Equity (ROE)*.

Menurut Awat (1998) dalam Suffah dan Riduwan (2016), menyatakan bahwa rasio profitabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan maupun modal sendiri. *Return On Equity (ROE)* merupakan rasio keuangan perusahaan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari modal sendiri (Hanafi, 2014). *Return On Equity (ROE)* merupakan ukuran profitabilitas yang dapat menarik perhatian investor yang akan membeli saham. Hal ini dikarenakan ROE memiliki keterkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan para pemegang saham untuk dikelola oleh manajemen perusahaan, sehingga ROE memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan para pemegang saham.

4. Keputusan Investasi

Investasi merupakan dana yang dialokasikan pada aset produktif baik berupa *aset real* maupun *financial* untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan sekumpulan keputusan investasi dalam bentuk aktiva yang dimiliki, dimana nilai dari set kesempatan investasi itu mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Setiap perusahaan yang memiliki sejumlah set kesempatan investasi yang cukup dapat memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang memiliki sedikit peluang set kesempatan investasi (Putra, 2016). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen suatu perusahaan di masa mendatang yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan memberikan *return* yang lebih besar, Gaver dan Gaver (1993) dalam Paramitha (2012). Dengan demikian, esensi pertumbuhan dalam setiap perusahaan adalah set kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan dimasa mendatang. Menurut Hutchinson dan Gul (2004) ada tiga variabel yang digunakan untuk mengukur proksi pertumbuhan diantaranya:

a. *Market to Book Value Asset (MBVA)*

b. *Market to Book Value Equity (MBVE)*

c. *Ratio of property, plan, and equipment to firm value (PPMVA)*

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajer perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka modal yang dimiliki perusahaan untuk investasi dan mengembangkan perusahaan akan berkurang. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa dividen kas maupun nonkas (Hanafi, 2014).

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen, salah satu diantaranya yaitu *Bird in the Hand Theory*, teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibayar tinggi oleh perusahaan karena dianggap pembayaran dividen saat ini lebih pasti dibandingkan dengan *return* yang diterima di masa mendatang yaitu berupa *capital gain* karena pada umumnya investor menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang memiliki tingkat risiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima dimasa mendatang. Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham (Hanafi, 2014). Investor yang menyukai

dividen yang dibayar tinggi oleh perusahaan, akan meningkatkan permintaan terhadap saham sehingga harga saham meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan nilai perusahaan yang meningkat.

B. Penelitian Terdahulu

Pada dasarnya, penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh sejumlah peneliti terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian. Hal ini menjadi referensi bagi penulis untuk memastikan kembali faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai perusahaan”, menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Obyek dalam penelitian tersebut yaitu perusahaan *go public* yang terdaftar di indeks LQ-45 untuk tahun pelaporan 2010-2013.

Penelitian oleh Mayogi dan Fidiana (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan”, hasil penelitiannya yaitu variabel profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan variabel utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Obyek yang diamati yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013.

Prastuti dan Sudiarta (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian tersebut menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) dengan judul “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, hutang dan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2015.

Sudiani dan Darmayanti (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan dan *Investment*

Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian tersebut yaitu perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Hariyanto dan Lestari (2015) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set*, dan *Return On Equity* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI periode 2009-2014”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Priyadi (2016), dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size* dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan”, menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas, *size* dan *growth* menunjukkan pengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan obyek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyana *et al.*, (2018) dengan judul “*The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015*”, menunjukkan hasil bahwa likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Khuzaini *et al.*, (2017) dalam penelitian yang berjudul “*Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (IOS), Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange*”. Hasilnya menyebutkan bahwa profitabilitas dan IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun *leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan dividen memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Rizqia *et al.*, (2013) dalam penelitian yang berjudul “*Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*”, *profitability* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. *Managerial ownership*, *financial leverage* dan *Investment opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. *Managerial*

ownership, financial leverage, profitability, firm size, dan investment opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Tingkat penggunaan hutang yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dapat dipercaya oleh pihak kreditur dalam pengembalian hutang dan bunganya. Penggunaan hutang merupakan signal positif yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Manajer perusahaan memiliki keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang sehingga manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak karena manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya oleh investor. Investor diharapkan dapat menangkap signal tersebut, yaitu signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang sehingga investor akan tertarik dan harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Maka akan terjadi hubungan positif antara *leverage* dengan nilai perusahaan dimana tingginya *leverage* akan membuat investor tertarik dalam menanamkan modalnya karena investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Teori lain mengenai hutang juga dijelaskan dalam teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak (Hanafi, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_1 = \text{Leverage}$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Investor dalam berinvestasi akan mempertimbangkan prospek suatu perusahaan di masa mendatang. Salah satu indikator yang dilihat adalah pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba baik dengan modal yang dimiliki maupun total aset. *Return On Asset (ROE)* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri (Hanafi, 2014). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham,

karena ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi para pemegang saham. ROE yang tinggi akan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Ketertarikan investor terhadap perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi dikarenakan investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang dan menjanjikan serta mampu mensejahterakan pemegang saham melalui profitabilitas yang dicapai perusahaan, sehingga akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan akan terjadi pengaruh positif antara ROE dan harga saham, dimana tingginya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena semakin tinggi harga saham mencerminkan semakin tingginya nilai perusahaan (Sari dan Priyadi, 2016). Oleh sebab itu, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Priyadi (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Suffah dan Riduwan (2016) dalam penelitiannya menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sudiani dan Darmayanti (2016) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_2 = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi merupakan dana yang dialokasikan pada aset produktif baik berupa *aset real* maupun *financial* untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan luasnya peluang investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, dimana nilai suatu perusahaan bergantung pada pengeluaran perusahaan di masa depan (Myers, 1976). Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi dapat memilih investasi yang memiliki *return* yang tinggi sehingga dimata investor perusahaan memiliki prospek yang baik dan menjanjikan di masa mendatang. Investor menyukai perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang luas dan menguntungkan. Hal ini akan tercermin ketika permintaan terhadap saham perusahaan meningkat. Dengan begitu perusahaan memberikan sinyal yang ke pasar bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Umdiana (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Pertiwi *et al.*, (2016) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_3 = Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

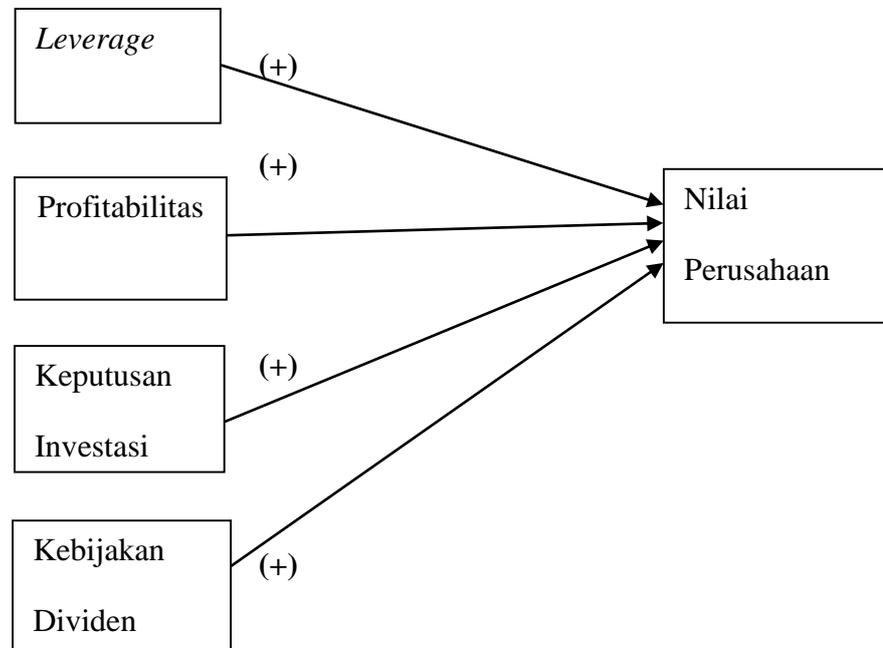
Dividen merupakan laba suatu perusahaan selama periode tertentu yang dibagikan kepada pemegang saham. Investor memiliki tujuan yaitu mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010). Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik yang dapat dilihat dari laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu. Laba yang didapatkan perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun tidak dibagikan yaitu dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena dividen dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang kecil, sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi dan prospek perusahaan yang semakin baik. Hal tersebut dapat berpengaruh pada harga saham sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut *Bird in The Hand Theory*, mengemukakan bahwa dividen yang dibayar tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut karena investor lebih menyukai keuntungan yang diterima sekarang yaitu

berupa dividen daripada keuntungan yang diterima di masa mendatang yaitu berupa *capital gain* karena dividen dianggap lebih pasti. Teori tersebut mendukung bahwa dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016) menyebutkan hasil bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Prastuti dan Sudiarta (2016) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Irvaniawati (2014) bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_4 =$ Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian**Gambar 2.1 Model Penelitian**

