

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Herawati, 2013). Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur dari beberapa aspek, salah satunya mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini

(2013) dimana nilai perusahaan diukur menggunakan kinerja pasar yaitu menggunakan rasio *Tobin's Q*.

B. Faktor yang Mempengaruhi

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang dikenal dengan Return On Asset (ROA) (Prakosa, 2014). Profitabilitas merupakan alat ukur untuk kinerja keuangan suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004).

Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Jadi profitabilitas dapat dijadikan tolok ukur efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu rasio yang mengukur profitabilitas adalah ROA (*Return On Asset*) yang merupakan indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA dari suatu perusahaan, semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan tersebut, begitu sebaliknya. Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Halim, 2009).

Profitabilitas sangat penting bagi pihak luar. Salah satunya adalah investor yang berfikir bahwa apakah modal yang diinvestasikan akan mendapatkan laba yang maksimal sehingga mendapatkan deviden yang tinggi. Profitabilitas memang perlu perhatian yang ketat agar keberlangsungan perusahaan tetap terjaga karena tidak ada perusahaan yang bertahan tanpa adanya profit yang berkelanjutan dan untuk mendapatkan investasi dari investor pun harus mempunyai profitabilitas perusahaan yang bagus.

2. Kebijakan Hutang

Menurut Fahmi (2013) hutang adalah kewajiban (*liabilities*) maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011) keputusan pendanaan oleh manajemen akan

berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksikan pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

3. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanis memonitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan

usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehinggal dapat menghalangi perilaku opportunistic manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnae dan Rubin, 2005) bahwa institutional share holders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Profesionalisme dalam Analisa informasi yang digunakan untuk menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat dalam pelaksanaan pengawasan yang lebih ketat terhadap seluruh aktivitas di dalam perusahaan.

Penelitian Smith (1996) (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) menjelaskan aktivitas monitoring institusi dapat mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi dapat mensubstitusi biaya keagenan lain yang berdampak pada turunya biaya keagenan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen menentukan pembagian laba bersih antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, akan tetapi dividen merupakan arus kas yang harus disisihkan untuk pemegang saham. Berapa bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend payout ratio* (DPR).

Dividend payout ratio (DPR) yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2001). DPR yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan, tetapi sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham

(investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. *Dividend Payout Ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*. *Dividend Payout Ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang, akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *Dividend Payout Ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

C. Teori yang Digunakan

1. *Signalling Theory*

Menurut Fernandar (2012) isyarat atau signal merupakan suatu tindakan oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemegang saham. 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, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak informasi serta prospek perusahaan yang akan datang daripada pihak luar (Prapaska, 2012).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Informasi yang disajikan akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi. *Signalling Theory* menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif bagi para investor dalam memandang prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut (Nofrita, 2013).

2. Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan investor (principal). Principal adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (principal/investor) dan pengendalian (agent/manajer).

Menurut Wibowo dan Siti (2014) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan adalah hubungan antara dua pihak yaitu pihak agen sebagai pihak yang diberi wewenang untuk menjalankan suatu tugas atau disebut manajer, serta pihak principal yaitu pihak yang memberikan wewenang

dan tugas kepada agen atau disebut pemegang saham. Manajer sebagai penerima tugas seharusnya dapat menentukan kebijakan yang mengutamakan kepentingan pemegang saham yaitu salah satunya dengan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Wahyuni dkk, 2013). Namun Wibowo dan Siti (2014) juga menambahkan kedua belah pihak yang terikat dalam suatu perjanjian tersebut cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Hal itu akan menimbulkan konflik yang dinamakan *agency problem*.

Paranita (2007) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100% sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

3. *Bird in The Hand Theory*

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun

capital gain di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain karena juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan. Sudiyatno dan Puspitasari (2010) juga berpendapat bahwa dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

4. Trade Off Theory

Merupakan teori yang menganggap bahwa penggunaan hutang seratus persen sulit dijumpai, pada kenyataannya semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan. Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey & Myers, 1991). Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Trade off theory* berasumsi bahwa modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi lain, ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibanding dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang dihentikan ketika pengurangan pajak lebih rendah dibanding *agency cost*. (Yuliani, 2013).

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian dari Sukirni (2012), yang berjudul kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang sebagai variabel independen. Menghasilkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Ika dkk (2015), yang berjudul pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas sebagai variabel independen. Menghasilkan kebijakan deviden yang diukur dengan variabel Dividend Payout Ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan hutang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Rahman (2015), yang berjudul pengaruh kebijakan deviden, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kebijakan deviden,

kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas sebagai variabel independen. Menghasilkan kebijakan deviden diterima atau dengan kata lain DPR tidak berpengaruh terhadap PBV. Kebijakan hutang diterima atau dengan kata lain DER berpengaruh terhadap PBV. Keputusan investasi diterima atau dengan kata lain PER berpengaruh terhadap PBV. Profitabilitas diterima atau dengan kata lain ROA berpengaruh terhadap PBV.

Penelitian dari Ni Putu dan Suartana (2014) meneliti pengaruh kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan institusional dianggap mampu membatasi perilaku oportunistik manajer.

Penelitian dari Wibowo dan Siti (2014) yang meneliti pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukan profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Sari (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan. Menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

E. Hubungan antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Signalling Theory* menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan melalui profitabilitas, dimana profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai akan semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Profitabilitas yang besar memberikan sinyal positif bagi para investor dalam memandang prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik membeli saham di perusahaan tersebut (Nofrita, 2013). Semakin banyak investor membeli saham tersebut maka harga saham pun akan naik. harga saham yang semakin naik itu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, sehingga demikian profitabilitas bisa menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh Ika dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh penelitian dari Sari (2016), dan berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena adanya efisiensi pajak, tetapi dengan adanya biaya kebangkrutan maka terjadi penurunan nilai perusahaan. Maka dari itu perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan membuat investor lebih tertarik dan merespon positif atas perusahaan yang meningkatkan hutangnya untuk kegiatan investasi karena investor yakin perusahaan akan menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Semakin banyak investor yang membeli saham di perusahaan tersebut, maka permintaan saham akan naik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional adalah sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Sesuai dengan *agency theory*, dengan adanya kepemilikan institusional maka mampu mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajer dapat dimonitoring secara efektif. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang mengawasi kinerja manajemen khususnya dalam hal penggunaan dana perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost*, hal tersebut diharapkan mampu meminimalisasi resiko kebangkrutan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan menurunnya resiko kebangkrutan perusahaan dan serta dengan adanya pengawasan ketat yang dilakukan terhadap kinerja manajer, maka manajer akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh Ni Putu, Suartana (2014) dan penelitian Sukirni (2012) yang hasilnya kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Rudianto (2009) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen, maka akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen, juga dianggap sinyal negatif yang berarti perusahaan memiliki prospek yang tidak begitu baik (Pramastuti, 2007).

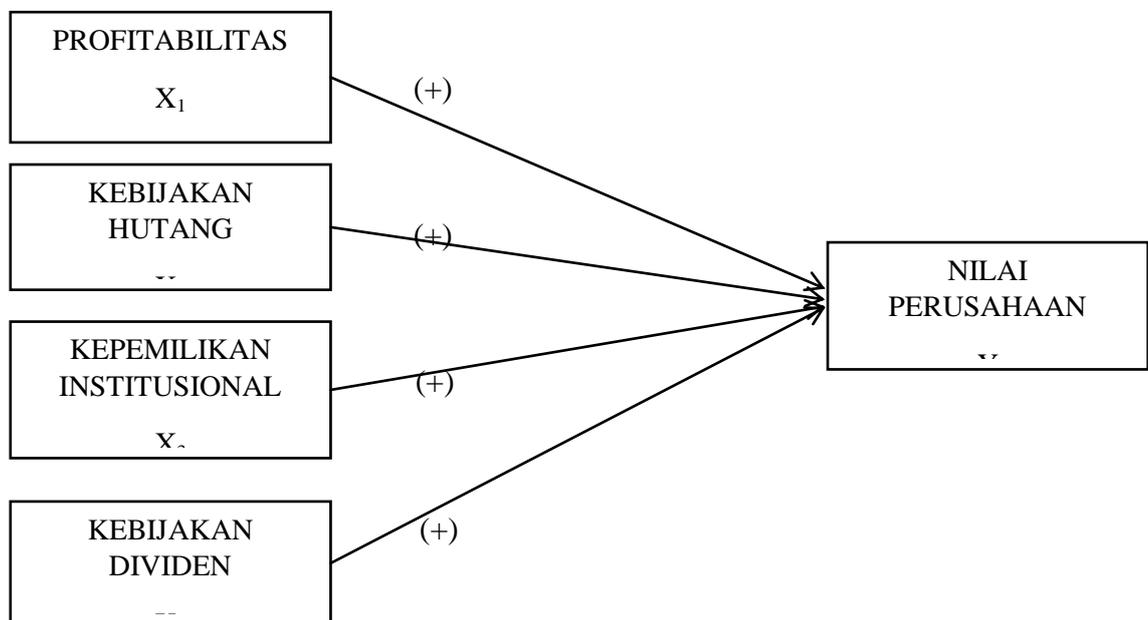
Berdasarkan *Bird In The hand Theory* besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Dengan demikian kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wibowo dan Siti (2014) dimana hasilnya menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

F. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh antara profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. 1 Model Penelitian