

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal (Suharli,2006). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham perusahaan (Bringham dan Houston, 2006). Fokus utama dalam nilai perusahaan dalam menciptakan nilai adalah pada semua kesempatan dalam hal manajer ingin memanfaatkan secara penuh semua kesempatan yang ada untuk menilai saham atau sekuritas. Semakin tinggi tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga ikut tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham dan perusahaan dipersepsikan masyarakat bahwa harga saham merupakan cerminan dari keputusan investasi.

2. *Dividen payout ratio*

Dividen payout ratio adalah rasio perbandingan dari dividen yang telah dibayarkan terhadap laba per lembar saham (Nurwani,2013).

Pembayaran dividen mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus dan memiliki dampak persepsi ke pasar. *Dividen payout ratio* ini kebijakan yang harus diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam memutuskan apakah laba yang di dapat perusahaan dalam satu periode akan dibagi semua atau sebagian dibagi untuk deviden dan sebagian tidak dibagi untuk laba ditahan. Perusahaan yang memutuskan untuk membagi dividen akan mengurangi laba ditahan perusahaan, maka hal tersebut mengurangi sumberdana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila laba ditahan tidak dibagikan ke pemegang saham, maka sumberdana internal sangat banyak dan bisa digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

3. *Return On Equity*

Return on equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan dengan modal sendiri (Mamduh,2004). Rasio ini menunjukkan efensiasi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi pada rasio ini maka dapat dikatakan perusahaan tersebut bagus. ROE menjadi pusat perhatian para pemegang saham, karena memiliki keterkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola manajemen perusahaan. ROE memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham (Munawir,2010).

4. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula suatu ukuran perusahaan. Semakin besar penjualan maka semakin banyak perpuratan uang dalam perusahaan, sedangkan semakin besar total aktiva maka semakin besar modal yang harus ditanam. Perusahaan besar memiliki kontrol yang baik terhadap kondisi pasar, sehingga kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber informasi eksternal dibanding dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko, 2007).

5. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Myres (1997) mengatakan bahwa kesempatan investasi adalah sejauh perusahaan bergantung pada pengeluaran diskresioner masa depan. *Investment Opportunity Set (IOS)* mempunyai empat proksi.

Pertama proksi berbasis pada harga, set kesempatan investasi berbasis harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.

Kedua proksi berbasis investasi, yaitu merupakan kegiatan investasi yang benar berhubungan dengan nilai IOS, perusahaan yang memiliki nilai IOS yang tinggi mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula yang berbentuk aktiva yang akan diinvestasikan ke perusahaan. Ketiga proksi varian, proksi set kesempatan investasi ini memiliki sebuah opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran yang memperkirakan bersanya opsi yang tumbuh. Untuk proksi yang terakhir yaitu proksi gabungan, proksi ini digunakan untuk mengurangi kesalahan pengukuran pemilihan variabel tunggal untuk proksi IOS.

6. *Leverage*

Menurut Mamduh (2004) *leverage* adalah ukuran seberapa asset perusahaan yang didanai oleh hutang. *Leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan, tingkat *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menunjukkan perubahan yang menonjol akibat dari perubahan lain yang kecil. Ada 2 jenis *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban operasional (Mamduh,2004). Beban tetap

operasional biasanya dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap. Menggunakan *operating leverage* mengharapkan penjualan akan meningkat perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

Multiplier effect hasil penggunaan dari biaya tetap operasi terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *degree of operating leverage* (DOL). DOL akan memberi dampak pada tinggi rendahnya risiko yang bisnis di perusahaan. *Financial leverage* yaitu penggunaan sumberdana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap disebut dengan *degree of financial leverage* (DFL). Menggunakan *financial leverage* yang besar akan mengakibatkan risiko keuangan meningkat.

7. Teori-teori

a. Teori Trade Off

Menurut Myers (2001) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu

perusahaan. Pada teori *trade off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan dengan cara meningkatkan rasio hutangnya. Sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

b. *Signalling* (Ros, 1997)

Ross (1997) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, maka akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu yang paling sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung “perusahaan kami mempunyai prospek yang baik”. Investor tidak akan percaya begitu saja, maka manajer perusahaan ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya.

Manajer perusahaan bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dipercaya investor. Jika hutang meningkat maka kemungkinan bangkrut akan meningkat. Jika perusahaan mengalami

kebangkrutan maka manajer perusahaan akan mengalami penurunan kepercayaan.

Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa di pandang sebagai perusahaan dengan prospek di masa yang akan datang. Karena manajer perusahaan cukup yakin menggunakan hutang yang lebih besar. Maka investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Dewi Ernawati (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif.
2. Dewi Kartika dkk (2013) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage*. Hasil penelitian tersebut profitabilitas berpengaruh signifikan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan.
3. Verawati Hansen dkk (2014) meneliti pengaruh *family control*, *size*, *sales growth* dan *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian untuk profitabilitas, *family control* berpengaruh negatif, *size* berpengaruh signifikan, *sales growth* dan *leverage* tidak berpengaruh. Sedangkan untuk nilai perusahaan *famili control* berpengaruh positif dan tidak signifikan, *size* dan *leverage* berpengaruh signifikan, *sales growth* tidak berpengaruh.

4. Nurul Nareshwari dkk (2016) meneliti analisis faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan *dividen payout ratio* sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini *return on equity*, *size* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*, dan *debt equity ratio* berpengaruh negatif *dividen payout ratio*. *Return on equity*, *size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan *debt on equity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Dividen payout ratio* mampu memediasi semua variabel terhadap nilai perusahaan.

5. Selfiana (2013) meneliti tentang analisis pengaruh faktor pajak, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *non performing loan* (NPL) terhadap tingkat hutang. Hasil penelitian *corporate tax rate*, *non debt tax shields*, *investment opportunity set*, *non performing loan* tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan.

6. Eva Eko Hidayati (2010) meneliti analisis pengaruh DER, DPR, ROE dan SIZE terhadap PBV. Hasil penelitian DPR dan DER tidak berpengaruh sedangkan ROE dan SIZE berhubungan positif dan signifikan.

7. Siti Meilani (2014) meneliti pengaruh *dividen payout ratio*, *debt equity ratio*, *return on asset*, dan *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Hasil penelitian *dividen payout ratio* dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *return on asset* dan *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal yang baik pada pasar dengan harapan dapat membedakan perusahaan yang baik dan juga dapat membedakan perusahaan yang jelek.

Dividen memberikan informasi mengenai keuntungan suatu perusahaan kepada para investor karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Apabila perusahaan terus membayarkan dividen dengan stabil dan perusahaan dapat meningkatkan rasio ini, maka para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan perusahaan. Pada peningkatan dividen akan memberikan pengaruh yang positif pada harga saham yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Nareshwari (2016), dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Pengaruh *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham (Mamduh,2014). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham, ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi para pemegang saham.

Tingkat ROE memiliki hubungan dengan harga saham sehingga semakin besar ROE maka semakin besar harga saham, karena ROE memberikan sinyal bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi. Dengan tingkat ROE yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka akan terjadi hubungan antara ROE dengan harga saham, dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Ernawati (2015), dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total hasil penjualan untuk tahun yang bersangkutan (Dewi, 2013). Ukuran perusahaan indikator yang digunakan investor dalam menilai asset maupun kinerja perusahaan. Untuk ukuran perusahaan bisa diukur dengan total aktiva, total penjualan atau modal dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi akan memiliki profit yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan dicari oleh para investor yang akan menanamkan modal.

Maka dengan meningkatnya profit akan mempengaruhi harga saham perusahaan, apabila harga saham perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Ernawati (2015), dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan

Kesempatan berinvestasi di dalam perusahaan menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari kesempatan berinvestasi. Investasi mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dalam bisnisnya.

Banyaknya investasi di suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Kesempatan berinvestasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungannya yang diharapkan oleh para manajer dan investor. Dengan begitu perusahaan memberikan sinyal positif ke pasar bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang prospek.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tirsono (2008), dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak *solvabel* apabila memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka semakin tinggi tingkat hutang menunjukkan semakin besar dana yang disediakan oleh kreditur (Ernawati,2015). Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar untuk mengembangkan perusahaannya,

perusahaan memiliki dua sumberdana yaitu internal dan eksternal, apabila dana internal perusahaan tidak cukup maka perusahaan menggunakan dana eksternal yaitu hutang.

Perusahaan yang memiliki hutang tinggi, seorang manajer perusahaan dituntut bisa mengelola hutang tersebut agar tidak terjadi kebangkrutan. Apabila perusahaan tersebut mampu mengelola hutangnya dengan baik maka hal ini menjadi sinyal yang positif bagi para kreditur.

Selain mendapatkan kepercayaan dari para kreditur, perusahaan juga dipandang baik oleh para investor karena perusahaan tersebut mampu mengelola hutangnya sehingga tidak terjadi gagal bayar.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Verawati Hansen (2014), dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening

Manajer suatu perusahaan memiliki keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham atau di simpan sebagai laba di tahan. Apabila *dividen payout ratio* besar pasti akan membuat laba ditahan perusahaan kecil, hal ini membuat pembagian dividen perusahaan menjadi besar. Maka perusahaan akan menggunakan sumberdana eksternal yaitu

hutang, perusahaan akan melakukan hutang pada titik tertentu, karena perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya pada teori *trade off*. Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang besar maka memiliki tingkat hutang besar. Alasan perusahaan melakukan hutang karena perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk menjalankan aktivitasnya, sehingga dengan hutang sumberdana perusahaan terpenuhi.

Maka dengan sumberdana yang terpenuhi perusahaan dapat meningkatkan profit. Hal ini membuat para investor mau menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, karena para investor menggap perusahaan tersebut prospek.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2014) dan penelitian Verawati Hansen (2014) dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening.

7. Pengaruh *return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening

Return On Equity (ROE) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan profit dengan modal sendiri. Perusahaan yang

mempunyai tingkat keuntungan yang bagus pasti memiliki tingkat hutang yang rendah.

Perusahaan lebih memilih menggunakan sumberdana internal yang berasal dari laba ditahan karena dengan menggunakan sumberdana internal akan lebih aman dan tidak berisiko. Perusahaan yang menggunakan hutang sedikit bukan karena perusahaan mempunyai target hutang, tetapi karena memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit.

Perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi maka tingkat *leverage* akan menurun, sebab perusahaan lebih mampu mengelola keuntungan dengan manfaat ekuitas dengan baik dan efektif bukan mengelola keuntungan pajak dengan menggunakan hutang.

Hal ini didukung oleh penelitian Murhadi (2012) dan penelitian Dewi Ernawati (2015) dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening.

8. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel intervening *leverage*

Perusahaan yang memiliki total penjualan yang tinggi pasti akan memerlukan modal yang besar untuk memproduksi barangnya. Manajer

perusahaan terlebih dahulu menggunakan sumberdana internal, tetapi kalau belum mencukupi akan menggunakan sumberdana eksternal.

Dengan hutang perusahaan memiliki sumberdana tambahan sehingga bisa untuk memproduksi barang, maka tingkat penjualan yang tinggi dapat menghasilkan profit yang tinggi dan ini dipandang baik oleh investor.

Hal ini didukung oleh penelitian Murhadi (2012) dan penelitian Dewi Ernawati (2015). dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :
H8 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening.

9. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening

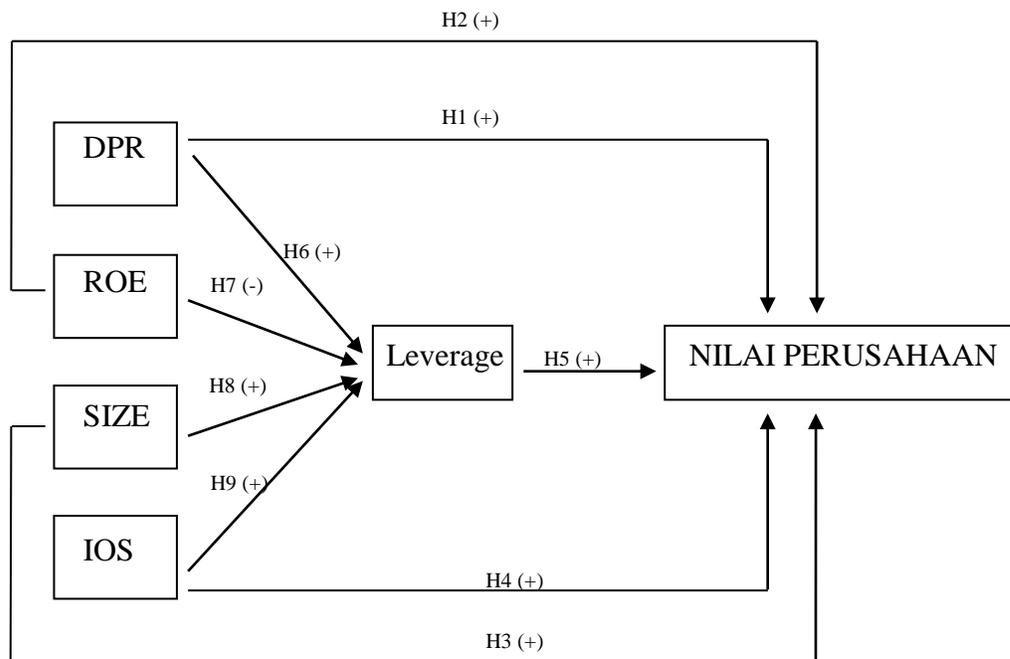
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mempunyai kesempatan investasi yang tinggi (Selfiani, 2013). Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan untuk memperoleh dana sendiri, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka dana yang akan di dapat dari keuntungan semakin besar. Berdasarkan hirarki dana, perusahaan akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu dan jika tidak mencukupi baru menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang menggunakan hutang pasti akan memiliki sumber dana yang melimpah, kesempatan berinvestasi bisa juga menggunakan hutang karena sumberdana internal perusahaan digunakan untuk operasional

perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan sumberdana eksternal untuk melakukan kesempatan investasinya. Dengan terpenuhi sumberdana perusahaan, maka perusahaan dapat melakukan investasi dengan meningkatkan keuntungan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Tirsono (2008), dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H9 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening

D. Model penelitian



2.1 Gambar Kerangka Konseptual