

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai suatu gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan juga merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2004).

Nilai perusahaan penting untuk diketahui oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan melihat nilai perusahaan yang tinggi dapat dijadikan indikator kemakmuran pemegang saham, sedangkan bagi pihak eksternal nilai perusahaan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham akan menjadi tinggi sebaliknya perusahaan yang dinilai kurang memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham perusahaan menjadi rendah. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan dan prospek

perusahaan dimasa yang akan datang dalam keadaan yang baik. Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu :

1. Nilai Nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran suatu perusahaan yang disebutkan secara eksplisit didalam neraca dan ditulis secara jelas didalam surat saham.
2. Nilai Pasar yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik yaitu konsep yang paling abstrak karena hanya mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
4. Nilai Buku yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham beredar.
5. Nilai Likuiditas yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

PBV (*Price Book Value*) yaitu rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. *Price Book Value* merupakan rasio yang menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Tjiptono dan Hendry 2001 : 141). PBV dapat dihitung dengan seberapa besar perbandingan antara besar harga saham dengan nilai buku per lembar, dimana nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih serta ada asumsi aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang

saham, dan untuk perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang akan menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan :

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu (Hanafi, 2014 : 81). Rasio ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa efisien pengelola perusahaan dalam mencari keuntungan untuk perusahaan. .

Profitabilitas ini merupakan salah satu daya tarik utama bagi para investor dikarenakan profitabilitas ini mencerminkan seberapa efektifnya pengelolaan perusahaan dan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih diminati oleh investor sehingga permintaan akan saham perusahaan dapat meningkat yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

c. Kebijakan dividen

Menurut Sartono (2001 : 281) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang nantinya berguna untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang. Menurut Hanafi (2104 : 361) Dividen merupakan kompensasi yang akan diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*, dividen yang dibagikan akan sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor. Ada dua jenis dividen yaitu dividen saham preferen merupakan dividen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu dan dividen saham biasa merupakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan keuntungan atau laba. Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, pembayaran dividen juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham.

Teori Kebijakan Dividen menurut (Brigham & Houston, 2006:70) antara lain :

a. Teori Irrelevansi Dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Miller dan Modigliani

berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya atau ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Jadi menurut teori ini tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham dikarenakan para investor dianggap hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi tanpa peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal maupun pendapatan dividen. Teori ini juga berargumen bahwa investor dalam memandang tentang kebijakan dividen sama saja (*in different*). MM juga mengajukan beberapa asumsi, yaitu :

- 1) Tidak ada biaya pajak maupun biaya lainnya dan pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas sehingga pasar diasumsikan sempurna.
- 2) Semua pelaku pasar memiliki harapan yang sama terhadap investasi, keuntungan maupun dividen di masa yang akan datang
- 3) Kebijakan investasai ditentukan terlebih dahulu dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

b. Teori Relevansi Dividen

Kebijakan dividen yang relevan merupakan kebijakan yang berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar, ada dua argumen pada teori relevan dividen ini yaitu yang menyatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen yang tinggi (Hanafi, 2014). Argumen ini

menyatakan bahwa pembayaran dividen akan dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti bahwa dapat mengurangi risiko tapi dapat mengurangi keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham. Teori yang mendukung argumen pembayaran dividen yang tinggi yaitu :

1) Bird in the hand theory

Teori ini beranggapan bahwa “satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung diudara” atau dengan kata lain bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian dengan keuntungan modal atau capital gain. Teori ini berargumen bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dapat mengurangi resiko (Hanafi, 2014 : 366).

2) Tax Preference Theory

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari yang tinggi, keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum 28 persen, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 36 persen.

- a) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual.
- b) Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham

pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena keunggulan-keunggulan dibidang perpajakan ini, para investor mungkin lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba mereka. Jika demikian, investor akan bersedia untuk membayar lebih bagi perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih rendah daripada perusahaan serupa dengan pembayaran yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006:72).

c. Teori Signal

Pada teori signal pembayaran dividen akan selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham (Sartono, 201 : 289). Dividen sendiri tidak menyebabkan kenaikan maupun penurunan harga saham, akan tetapi dividen digunakan sebagai signal yang diberikan oleh perusahaan apabila prospek perusahaan di masa mendatang baik maka perusahaan akan meningkatkan dividen yang akan di respon positif oleh pasar serta apabila menurut perusahaan prospek dimasa mendatang kurang baik maka perusahaan akan menurunkan dividen dan dapat di respon negatif oleh perusahaan (Hanafi M. Hanafi, 2014).

d. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Kebijakan hutang

juga merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Kieso et al, 2007 : 29 dalam Sumanti dan Mangantar, 2013). Kebijakan pendanaan ini merupakan salah satu kebijakan yang penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan dapat berasal dari sumber intern dimana dana ini diperoleh dari dana atau modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan (depresiasi) dan sumber ekstern dimana dana ini berasal dari luar perusahaan seperti kreditur yang merupakan hutang. Tingkat penggunaan hutang akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga yang dapat meningkatkan resiko bisnis, pajak perusahaan dapat dijadikan alasan penggunaan hutang dikarenakan biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak dan dapat menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Penggunaan hutang sebagai kebijakan pendanaan yang dilakukan perusahaan perusahaan merupakan sumber pertumbuhan perusahaan dan dapat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis pada perusahaan. Penilaian oleh pihak luar tersebut tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Teori Kebijakan Hutang :

a. Teori *Modigliani dan Miller* (MM)

Pada teori ini *Modigliani dan Miller* (MM) memasukkan faktor faktor pajak, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tinggi dengan utang lebih tinggi dibandingkan dengan tanpa utang. Ada 2 argumen pada teori ini yaitu :

- 1) Proposisi MM tanpa pajak yang memiliki pendapat bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat keuntungan dan keputusan investasi yang hanya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi, 2004 : 300). MM mengajukan beberapa asumsi yaitu :
 - a) Tidak terdapat *agency cost*.
 - b) Tidak ada pajak.
 - c) Investor mempunyai informasi yang sama dengan manajemen perusahaan mengenai prospek dan risiko perusahaan.
 - d) Tidak ada biaya kebangkrutan.
 - e) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- 2) Proposisi MM dengan pajak mengatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang dikarenakan bunga bisa digunakan sebagai pengurang pajak (Hanafi,2004 : 305-306).

b. *Trade Off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Hanafi (2004: 309) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

- 1) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
- 2) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

c. *Teori Asimetri Informasi*

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan

mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Hanafi, 2014: 314).

d. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2004: 40) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. perusahaan yang yakin akan prospek bagus dimasa yang akan datang memberikan informasi yang positif kepada investor, dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang diberikan kepada investor bahwa perusahaan yakin akan prospek perusahaan akan baik dan agar harga saham dapat meningkat sehingga perusahaan memberikan signal berupa penggunaan hutang lebih banyak agar dapat lebih dipercaya (*credible*). (Hanafi, 2014 : 314).

B. Hipotesis

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas itu sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi, 2014 : 74), perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan

perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat juga. Hal ini didukung oleh penelitian Mardiyati (2012) dan penelitian Sumanti (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen maupun laba ditahan kepada para pemegang saham. Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko, dan berdasarkan teori signal kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang.. sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan

permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Mardiyati (2011) dan Endraswati (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

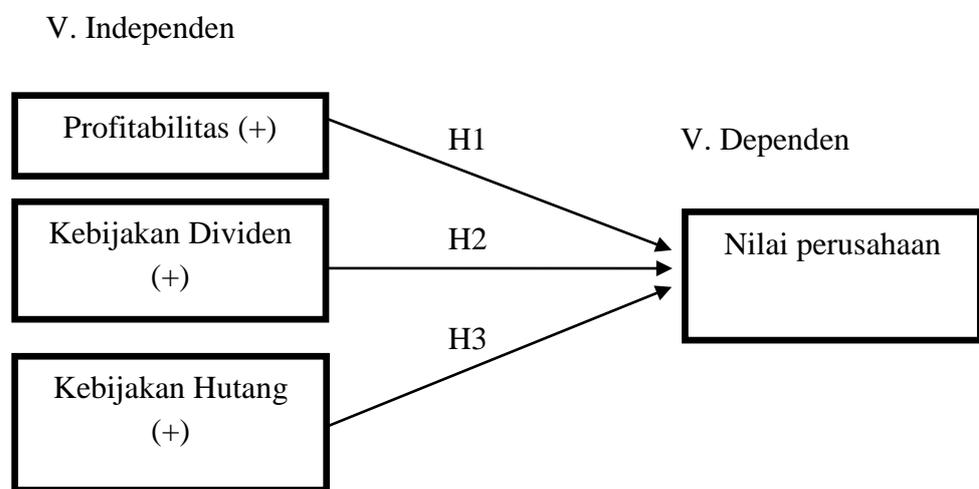
c. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana internal dan dana eksternal. Manajemen perusahaan dan investor memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek dan risiko perusahaan, perilaku manajemen perusahaan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan pada teori signal menyatakan bahwa perusahaan memberikan signal kepada investor dengan penggunaan hutang yang dapat memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan hutang yang digunakan oleh perusahaan merupakan sumber pertumbuhan perusahaan dan dapat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang. Sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Serta didukung oleh penelitian Sukirni (2012) dan penelitian Rustendi (2008)

menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran