

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Menurut (Sukamulja, 2004) dalam (Chintamy, 2013) ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan kemudian diindikasikan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham. Secara teoritis, nilai pasar suatu perusahaan haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham antara lain ialah, nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik

merupakan nilai sebenarnya saham. Ketiga konsep ini berguna untuk mengetahui saham-saham mana bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*) (Jogiyanto : 79,80)

Dua macam analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan seperti laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain-lain sebagainya, sedang analisis teknis menggunakan data pasar dari saham seperti harga dan volume transaksi saham untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham. Sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi (Jogiyanto : 88,89).

2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Fahmi, 2011:135) dalam (Aniela dkk., 2016). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pihak perusahaan dan para pemegang saham. Dalam penelitian ini, peneliti memilih *Return On Equity* (ROE) sebagai proksi dari rasio profitabilitas. Rasio ROE bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan (Tandelilin : 372). *Return On Equity* atau sering disebut juga dengan *Return On Common Equity* atau rentatibilitas modal saham. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan kepada pemegang saham. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual (sisa) atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga utang, kemudian saham preferen, baru kemudian (kalau ada sisa) diberikan kepada pemegang saham biasa. ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya utang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen) (Hanafi : 177,178)

Semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk memiliki perusahaan tersebut dan akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Ini berarti akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Dewi dan Wirajaya (2013) dalam (Khumairoh dkk., 2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. *Leverage*

Leverage (utang) merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya bunga yang muncul dari utang yang akan menyebabkan semakin meningkatnya tingkat *financial distress* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham tentunya itu sangat tidak diharapkan oleh pemegang saham yang dapat berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri.

a. Teori MM

Menurut Modigliani dan Miller bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan

nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang (Hanafi : 299)

Modigliani dan Miller (1958) dalam (Meiriska, 2012) menjelaskan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Utang sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan adalah instrument yang sangat *sensitive* terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi pula harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan.

Menurut (Mareta dkk., 2014) Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. DER digunakan sebagai pengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh kreditur.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham (Hanafi : 361). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil

perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian pertimbangan dalam keputusan investasi. Maka dari itu, perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang diharapkan investor dalam menginvestasikan dananya dalam membeli saham itu (Thio, 2015). Adapun teori-teori yang menjelaskan mengenai kebijakan dividen antara lain :

a. *Dividen Signalling Theory*

Dividend Signalling Theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979. Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham (Lidya dan Sautama, 2015).

Signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham and Daves, 2013) dalam (Lidya dan Sautama, 2015). Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang

menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Brigham and Daves, 2013) dalam (Lidya dan Sautama, 2015).

b. *Bird In The Hand Theory*

Menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham (Hanafi : 366).

Menurut (Lintner 1956), seorang investor mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, hal ini dikarenakan *return* pada dividen merupakan hal yang pasti, sedangkan *return* pada *capital gain* tidak pasti atau berisiko. Dividen lebih bisa diramalkan dibandingkan *capital gain*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mengontrol harga saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan dari *capital gain* dibandingkan dari dividen. Tarif pajak untuk *capital gain* juga cenderung lebih rendah dibandingkan dividen.

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut (Lintner 1956), ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap *capital gain* yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Lintner (1956),

beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara (Lidya dan Sautama, 2015).

5. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan ialah suatu gambaran tentang perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang berskala kecil atau besar. Penentuan besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total asset. Riyanto (2001) dalam (Octavia dkk., 2016) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan. Ukuran sebuah perusahaan merupakan salah satu tolak ukur seorang investor.

Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Dewi dan Dini, 2015).

Menurut Sujoko (2007) dalam (Dewi dan Dini, 2015) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas sangat erat kaitannya dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mendukung kinerja perusahaan yang semakin baik. Semakin tinggi tingkat rasio ROE maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperoleh melalui modal sendiri. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik sehingga para investor akan memandang baik kinerja perusahaan tersebut sehingga menarik minat investor. Investor yang tertarik akan membeli saham perusahaan, semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan maka dapat meningkatkan harga saham yang kemudian akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Argumen ini didukung oleh penelitian yang dilakukan penelitian (Lanti Triagustina dkk., 2013) ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Berdasarkan pernyataan di atas didapati penurunan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Meningkatnya jumlah utang akan dapat pula meningkatkan nilai perusahaan hal ini dikarenakan menurut teori MM utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak. Oleh karena itu perusahaan dengan jumlah utang yang besar mampu menghemat pajak dalam jumlah besar sehingga kewajiban pajak yang harus dibayarkan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan akan cenderung kecil, hal ini dikarenakan perusahaan harus membayar beban bunga yang jumlahnya cenderung tetap. Pengurangan pajak yang besar akan mampu meningkatkan laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga akan berpengaruh terhadap prospek perusahaan kedepannya dalam meningkatkan profitabilitas sehingga investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerja perusahaan kedepannya sehingga investor akan tertarik menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal dan meningkat pula nilai perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Khumairoh dkk., 2016) *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan garment dan textile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Berdasarkan pernyataan diatas didapati penurunan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen ialah keputusan yang diambil oleh manajer perusahaan mengenai membagikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan.

Bird In The Hand Theory menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham (Mamduh : 366). Berarti investor lebih menyukai pendapatan yang diterima perusahaan pada saat ini dibagikan berupa dividen daripada capital gain yang belum pasti. Pembayaran dividen yang meningkat setiap tahunnya akan berdampak terhadap minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan yang berarti ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwasannya perusahaan memberikan informasi laporan keuangan agar menarik minat para investor untuk berinvestasi. Tingginya minat investor untuk memiliki saham perusahaan akan mempengaruhi tingginya harga saham sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Menurut (Safitri dan Lailatul, 2014) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan ialah suatu gambaran tentang perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang berskala kecil atau besar. Penentuan besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total asset. Riyanto (2001) dalam (Octavia dkk,2016). Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil dan resiko kebangkrutan yang rendah, dengan begitu menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola kinerja perusahaan dengan baik.

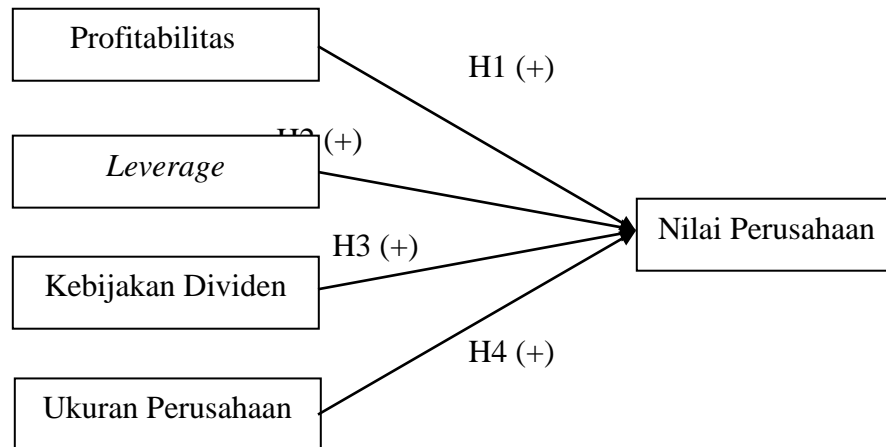
Tinggi rendahnya minat investor disuatu perusahaan dipengaruhi oleh besar atau kecilnya skala perusahaan. Investor pada umumnya akan mempercayai perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar karena ukuran perusahaan yang besar menggambarkan akan total asset yang besar dan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Hal ini dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya diperusahaan sehingga dimata investor perusahaan tersebut dipandang baik dan sedang berkembang. Tentunya keinginan investor untuk memiliki saham perusahaan yang tinggi akan berdampak pada naiknya harga saham sehingga secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan Ln total asset, dimana semakin besar Ln total asetnya berarti semakin besar pula ukuran perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Khumairoh dkk, 2016) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

C. Kerangka pemikiran

Berdasarkan penurunan hipotesis diatas, didapati kerangka teoritis sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model penelitian