

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang sahamnya (Wijaya dan Sedana, 2015).

Keuntungan perusahaan pada nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai-nilai asset, hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan dapat terlihat pada harga pasar sahamnya (Martini dan Riharjo, 2014).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio pasar atau rasio penilaian. Bagi suatu perusahaan rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang menyeluruh karena dapat mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa, nilai perusahaan adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang menggambarkan pengelolaan bagi pelaku ekonomi seperti investor, kreditor, dan debitor untuk memaksimalkan kinerja keuangan. Menurut Zureadah, (2010) rasio penilaian dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini seberapa besar pasar menghargai

nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan di masa mendatang.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, apakah laba akan di tahan untuk kepentingan perusahaan atau untuk di gunakan sebagai pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dividen sendiri adalah pembayaran yang berasal dari perusahaan yang nantinya akan diberikan kepada investor atas keuntungan yang didapatnya. (Sutrisno, 2001). Pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya menjadi pertimbangan pertama oleh perusahaan, setelah itu dividen akan menjadi pertimbangan terakhir yang akan dilakukan perusahaan sehingga timbul *the residual value theory of dividend*. Tetapi pendapat lain mengungkapkan salah satu cara mengurangi keagenan atau konflik yaitu dengan membagi dividen sehingga bisa digunakan sebagai salah satu pertimbangan .

a. Tipe Pembayaran Dividen

Tipe dividen yaitu tipe kas dan dividen nonkas. Dividen kas berupa uang tunai yang nantinya diberikan kepada investor. Dividen saham (*stock dividend*) dan stock plits (pemecahan saham) merupakan bagian dari dividen nonkas. (Hanafi dan Halim, 2004).

b. Kontroversi Kebijakan Dividen

Kontroversi ini bagian dari pengaruh dividen pada nilai perusahaan. Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara dari pendapat lain menunjukkan dividen tinggi maka dapat berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan dan pendapat yang berikutnya mengatakan bahwa nilai perusahaan meningkat bisa saja dengan dividen yang kecil. (Hanafi dan Halim, 2004).

1) Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller dan Modigliani (1961) dalam (Hanafi dan Halim, 2004) mengajukan pendapat bahwa kebijakan dividen itu tidak relevan.

MM dalam analisisnya mengajukan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a) Pajak atau biaya lainnya tidak ada. Harga sekuritas tidak dapat dipengaruhi oleh pelaku pasar. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*).
- b) Seluruh yang terlibat pasar memiliki penghargaan yang sama pada investasi, keuangan, dan dividen dimasa yang akan datang. Penghargaan investor tersebut dapat dikatakan sama.
- c) Kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap investasi dan kebijakan dividen ditentukan sebelum kebijakan investasi.

2) Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi

Investasi yang diterima oleh perusahaan haruslah menguntungkan, karena apabila investasi merugikan maka akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan, hal ini berarti perusahaan akan mengalami kerugian. Dengan berinvestasi maka akan mendapat pengembalian (R) yang besar dari pada keuntungan yang disyaratkan (K). (Hanafi dan Halim, 2004).

c. Argumen Yang Mendukung Relevansi Dividen

Pasar yang sempurna dan efisien merupakan asumsi dari ketidakrelevanan kebijakan dividen. Apabila kebijakan dividen relevan maka pasar skarena pasar tidaklah sempurna. Asumsi ketidaksempurnaan pasar muncul dari argumen bahwa kebijakan dividen relevan. Di sisi lain, argumen itu memberi informasi bahwa dividen harus dibayar tinggi oleh perusahaan, tapi sisi lain menyatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen yang rendah.(Hanafi dan Halim, 2004).

1) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In the Hand Theory*)

Dividen dapat mengurangi risiko atau ketidakpastian sehingga mengurangi keuntungan investor yang bersyarat (kas atau biaya modal saham). Dividen juga dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham dan efek pajak berdasarkan argumen yang lainnya.(Hanafi dan Halim, 2004).

2) Dividen Dibayar Rendah

Litzen berger dan Rumaswamy menyatakan bahwa pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak capital gain. Pajak atas capital gain lebih rendah karena nilai rupiah pada masa yang akan datang nilainya lebih kecil dibandingkan nilai rupiah sekarang. Investor akan lebih tertarik kepada dividen yang kecil dibandingkan dividen yang lebih tinggi, karena faktanya investor memiliki tingkat pajak yang bermacam-macam, sehingga efek pajak pada dividen tidak dapat digenerealisasikan kepada seluruh investor. (Hanafi dan Halim, 2004).

Ketika perusahaan membayar dividen dan kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal internal lebih kecil dibandingkan biaya modal saham eksternal, karena terdapat biaya emisi, biaya transaksi, dan biaya *underpricing* saham. Karena itu perusahaan tidak wajib menerbitkan saham baru karena lebih baik dengan membayar dividen. (Hanafi dan Halim, 2004).

3) Pengujian empiris

Terdapat tiga pendapat mengenai dividen yaitu, (1) tidak terdapat pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan, (2) dividen dibayar tinggi, dan (3) dividen dibayar rendah. Pengujian empiris untuk ketiga argumen tersebut cenderung tidak konklusif. (Hanafi dan Halim, 2004).

d. Isi Informasi Dividen dan Efek Clientele

1) Isi informasi dividen (*information content of dividen*)

Teori signal atau isi informasi dari dividen muncul karena dividen tidak menjadi penyebab naik ataupun turunnya harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan perubahan harga saham. (Hanafi dan Halim, 2004).

Menurut teori signaling tersebut, dividen sebagai signal bagi perusahaan kepada investor. Ketika perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang hal ini akan menjadi acuan bagi investor, baik dari aliran kas maupun dari laba yang tinggi dapat menguntungkan investor melalui pembagian dividen. Pasar juga akan memberi respon yang baik ketika dividen naik, dan sebaliknya. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang.(Hanafi dan Halim, 2004).

2) Efek Klien (*Clientele Effect*)

Kebijakan dividen dapat menarik segmen tertentu. Yang bertugas melayani adalah perusahaan (manajer keuangan) . Hal yang bisa membuat kacau efek klien yaitu ketika kebijakan dividen yang cenderung berubah, hal ini menyebabkan berubahnya harga saham. (Hanafi dan Mamduh , 2004).

e. Teori Dividen Residual (*Residual Theory Of Dividends*)

Menurut residual theory, dividen dibayarkan ketika investasi telah terpenuhi. Kebijakan dividen residual apabila dilakukan akan menyebabkan fluktuasi pembayaran dividen yang sangat tinggi. Pada saat perusahaan mempunyai banyak usulan investasi, dividen tidak dibayarkan, dan sebaliknya. Pembayaran dividen yang tidak stabil dapat menyebabkan rugi/menurunnya harga saham (efek informasi dividen). (Hanafi dan Mamduh, 2004).

2. Rasio Profitabilitas

Menurut Sofyan Safri Harahap (2008), “Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapat laba pada periode tertentu, dan sumber yang ada, misalnya kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya”.

Rasio profitabilitas dapat dilihat dari keuntungan pada penjualannya, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas adalah yang utama pada seluruh laporan keuangan, karena terdapat tujuan utama perusahaan yaitu hasil dari operasi/keuntungan. Keuntungan itu sendiri merupakan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen. (Hanafi dan Halim, 2009).

Bagi investor, kreditor dan ekuitas, hal yang sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan adalah rasio profitabilitas. Laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek/sekuritas bagi investor ekuitas. Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi

investor ekuitas. Laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok bagi investor. (Hanafi dan Mamduh , 2009).

Return On Equity/ ROE

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio ini merupakan kemampuan untuk profit dari sudut pandang pemegang saham. ROE dapat menunjukkan laba bersih yang tersedia bagi para pemilik modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi kepada investor. Semakin *return on equity* tinggi maka semakin baik karena posisi pemilik perusahaan yang semakin kuat, dan sebaliknya. (Hanafi dan Halim, 2009).

3. Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Free cash flow dapat menjadi penyebab munculnya permasalahan antaramanager dan investor. *Free cash flow* dapat untuk membiayai hutang serta membayar dividen bagi pemegang saham atau juga dapat digunakan untuk investasi di masa mendatang. Dengan kata lain perusahaan yang sehat akan memiliki *free cash flow* yang tinggi (Ross, et all, 2000 dalam Rosdini, 2009) menyatakan bahwa *free cash flow* yang merupakan dana milik perusahaan dapat diberikan kepada investor ketika tidak untuk investasi pada aset tetap ataupun modal kerja.

Free cash flow tidak hanya memperlihatkan dividen yang diberikan kepada pemegang saham oleh perusahaan sebagai strategi pada pasar dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan saja. Bagi perusahaan, dengan mengeluarkan modal, *free cash flow* akan terlihat dengan jelas tentang

perusahaan yang mempunyai prospek di masa mendatang itu baik atau tidak. (Uyara dan Tuasikal, 2003 dalam Rosdini, 2009) *Free cash flow* yang memberi signal bagi investor maka dapat dikatakan mempunyai informasi didalamnya.

B. Penelitian Terdahulu

1. Putra dan Lestari (2016) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Sampel perusahaan yang digunakan yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. \ Sinarmayarani dan Suwitho (2016). pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan profitabilitas, variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen. Sampel dengan perusahaan *food and beverage* tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen tidak signifikan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai *intervening*. Sedangkan profitabilitas pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dengan variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Sari (2016) meneliti tentang *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen penelitian ini adalah *free cash flow* dan ukuran perusahaan dan variabel dependennya nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Wijaya dan Sedana (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi). Variabel independen yang digunakan profitabilitas dan nilai perusahaan dan variabel dependennya adalah kebijakan dividen dan kesempatan investasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor *property, real estate dan building construction* di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas pengaruhnya diperkuat nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperkuat oleh kesempatan investasi.
5. Ritonga, dkk. (2016) meneliti tentang analisis pengaruh *net free cash flow, debt equity ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Variabel independen *net free*

cash flow, *debt equity ratio* dan profitabilitas, variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel intervening adalah kebijakan dividen. Sampel digunakan yaitu 43 perusahaan manufaktur khususnya pada sektor *customer goods industry* yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa *net free cash flow* positif dan signifikan kepada nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* positif serta signifikan ke nilai perusahaan. *Net free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan positif signifikan pada kebijakan dividen. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen

6. Prasetio dan Suryono (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap dividen payout ratio. Variabel independen dengan profitabilitas, *free cash flow* serta *investment opportunity set*. Variabel dependen adalah terhadap *dividen payout ratio*. Sampelnya adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014 dengan 13 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen payout ratio.

7. Herwidodo (2013) meneliti tentang analisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *earning per share* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur tahun 2008-2011. Variabel independen pada penelitian ini adalah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *earning per share*. Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur tahun 2008-2011. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *earning per share* terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh. Variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
8. Idawati dan Sudiarta (2014) meneliti tentang profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Hasil penelitian, profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
9. Hariyanto dan Lestari (2015) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, IOS dan ROE terhadap nilai perusahaan *food and beverage*. Variabel independen yang digunakan struktur kepemilikan, IOS dan ROE variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sampel berupa 5 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2014. Hasil menunjukkan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *investment opportunity set* positif tidak signifikan pada nilai

perusahaan, sedangkan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Senata (2016) meneliti tentang kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sampelnya adalah 22 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang tercatat pada BEI selama 2009-2011. Hasilnya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11. Ipaktri (2012) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel independen penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas dan arus kas bebas dan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Dengan perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2006 sampai 2010. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas dan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
12. Sari dan Wirajaya (2017) meneliti tentang pengaruh *free cash flow* dan risiko bisnis pada nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Variabel independen yaitu *free cash flow* dan risiko bisnis, variabel dependen yaitu nilai perusahaan serta variabel intervening yaitu kebijakan utang. Sampel yang digunakan adalah 29 perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

13. Setyawan (2015) meneliti tentang analisis dampak *debt to equity ratio*, *return on equity*, *return on investment*, *firm size*, dan *net profit margin* terhadap kebijakan dividen kas pada sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Variabel independen yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, *return on equity*, *return on investment*, *firm size*, dan *net profit margin* dan variabel dependen adalah kebijakan dividen. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, ROI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dan *profit margin* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
14. Ayem dan Nugroho (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi dan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan

manufaktur periode 2010-2014. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

15. Suroto (2015) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Perusahaannya LQ-45 di BEI periode februari 2010-januari 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
16. Mildawati (2017) meneliti tentang pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan dimediasi manajemen laba. Variabel dependen yang digunakan adalah pengaruh arus kas bebas, variabel dependennya adalah nilai perusahaan dan variabel intervening adalah manajemen laba. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Serta manajemen laba tidak memediasi hubungan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan.

17. Analisa (2011) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (*profitability*) dan tingkat pertumbuhan (*growth*) dan variabel dependen ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur tahun 2006-2008. Hasil menyatakan ukuran perusahaan positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

1. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (keuntungan) pada periode tertentu. Tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan membuat tingginya prospek perusahaan di masa depan, hal ini akan membuat harga saham pada nilai perusahaan meningkat. Dengan kata lain, semakin tingginya tingkat profitabilitas berarti semakin baik nilai perusahaan. (Husnan, 2001 dalam norfita 2016).

Sejalan dengan konsep *signaling theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih menarik investor karena mereka beranggapan bahwa hal tersebut merupakan sinyal positif yang berpengaruh pada tingkat pengembalian investasinya di masa yang akan datang, dengan kata lain prospek di masa

mendatang baik bagi investor. Semakin banyak investor berinvestasi pada perusahaan tersebut akan membuat harga saham menjadi naik, dengan naiknya harga saham mencerminkan bahwa nilai perusahaan itu baik (Ayem dan Nugroho, 2016).

Uraian di atas diperkuat peneliti terdahulu yang oleh Analisa (2011) menyatakan profitabilitas positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ritonga dkk, (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Semakin tinggi profit pada suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan tinggi dan semakin rendah profit atau keuntungan maka nilai perusahaan juga akan rendah.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan dividen yang tinggi. Perusahaan yang membayar dividen tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa mendatang. (Safrida, 2014)

Sesuai dengan konsep *residual theory*, ketika laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi, nantinya ada sisa laba setelah digunakan untuk pembiayaan investasi yang besar. Sisa laba tersebut akan dibagikan dalam

bentuk dividen, karena sisa yang semakin besar akan membuat dividen juga semakin besar.

Pernyataan di atas diperkuat dengan penelitian Ipaktri (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar profitabilitas, maka dividen yang dibayarkan juga besar, dan sebaliknya. Hasil penelitian Idawati dan Sudiarta (2014) juga menyatakan bahwa keuntungan pada suatu perusahaan akan berpengaruh pada pembagian dividen.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Free cash flow adalah sisa aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan proyek yang dapat menguntungkan sehingga menaikkan nilai perusahaan dan pembayaran dividen. *Free cash flow* tersebut dapat dimanfaatkan sebagai pendanaan investasi di masa yang akan datang. Usaha manajer meningkatkan *free cash flow* itu berarti manajer berupaya meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan tersebut.

Sejalan dengan *signaling theory* bahwa adanya *free cash flow* pada perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan di masa yang akan datang semakin baik. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ini berarti kebutuhan investasinya cukup dan sisa dari laba yang telah digunakan untuk investasi maka dapat digunakan untuk investasi di masa mendatang ataupun untuk membayarkan dividen. (Sari dan Wijaya, 2017). Kinerja perusahaan yang tinggi akan

meningkatkan nilai perusahaan melalui laba ditahan untuk investasi agar mendapatkan keuntungan di masa mendatang, hal ini juga sesuai dengan *packing order theory*.

Pernyataan di atas diperkuat dengan penelitian Mildawati (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi nilai perusahaan, dan juga sebaliknya. Hasil dari Sari (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor akan memilih perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi karena para investor tentunya mengharapkan keuntungan atau deviden.

H3 : *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

4. *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow sebagai sisa aliran kas suatu perusahaan yang dapat digunakan sebagai investasi, melunasi hutang atau membayar dividen. (Kieso dkk, 2007 dalam Lucyanda dan Lilana, 2012). *free cash flow* yang besar, membuat perusahaan itu dapat dikatakan sehat karena memiliki kas yang tersedia.

Sejalan dengan konsep residual dengan dividen dibayarkan setelah investasi terpenuhi, ketika perusahaan mempunyai *free cash flow* yang tinggi, seharusnya dapat membayarkan dividen yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai dana atas laba perusahaan lebih, yang digunakan sebagai

pembiayaan proyek yang sudah terencana maka dana tersebut dapat digunakan perusahaan membayarkan dividen (Rosdini, 2009).

Pernyataan di atas diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Adelia Ramadani Ritongga dkk, (2016) menunjukkan hasil *free cash flow* positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian dari Aristantia dan Dwiana (2015) menunjukkan hasil positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan menimbulkan tekanan dari investor untuk memberi dividen, agar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan saat itu tidak disalah gunakan manajer atau digunakan perusahaan untuk kebijakan yang dapat menyebabkan kerugian bagi investor.

H4 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

5. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Nilai perusahaan terlihat pada kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Dividen yang besar dapat berpengaruh pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga membuat nilai perusahaan semakin baik, dan sebaliknya. Nofrita (2013).

Menurut teori *birth in the hand*, Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pembayaran dividen yang tinggi, investor beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil dibandingkan memperoleh capital gain di masa mendatang. (Suroto, 2015).

Pernyataan diatas sejalan dengan penelitian menurut Putra dan Lestari (2016) menyatakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, maka hal tersebut akan membuat harga saham meningkat dan nilai perusahaan tinggi. Ini diperkuat oleh penelitian Senata (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana saat naiknya dividen akan berakibat pada naiknya nilai perusahaan.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi maka sisa dari laba yang digunakan untuk pembiayaan proyek perusahaan atau investasi dapat digunakan untuk pembagian dividen yang tinggi kepada para investor, hal ini sejalan dengan konsep *residual theory*, dengan dividen yang tinggi tersebut maka akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat karena investor banyak yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, ini juga sejalan dengan *birth in the hand theory*. (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Wijaya dan Sedana, 2015).

Pernyataan di atas diperkuat dengan penelitian Ritonga, dkk(2016) menyatakan bahwa profitabilitas positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening yaitu kebijakan dividen. Sama halnya dengan

penelitian Ikkal, dkk (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H6 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

7. Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Free cash flow merupakan sisa dari investasi dan pendanaan kas. Ketika perusahaan mempunyai *free cash flow* yang tinggi, perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula kepada investor. Hal ini sejalan dengan konsep *residual theory*. (Prasetio dan Suryono, 2016). Pembagian dividen juga mengisyaratkan bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi baik, karena investasi sudah dibiayai dan masih terdapat sisa untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini akan menyebabkan investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan juga naik. Ini sejalan dengan konsep *birth in the hand theory*.

Pernyataan di atas diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Ritonga, dkk. (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Hasil dari Sinarmayarani (2016) juga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel

interevening dapat dikatakan sebagai parsial mediasi yaitu ketika variabel bebas dapat berpengaruh secara langsung dan dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap variabel terikat melalui variabel intervening atau variabel mediasi

H7 : Pengaruh *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

D. Model Penelitian



