

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan suatu situasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan para investor dan masyarakat terhadap sebuah perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan sekarang (Sukirni, 2012)

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tinggi rendahnya tingkat nilai perusahaan dapat dilihat dari tingginya kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat kesejahteraan para pemegang saham maka akan meningkat pula harga saham yang merupakan indikator dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010:86) dalam (Oktaviana, 2013). Semakin tinggi PBV maka akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut.

## 2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kompensasi berupa keuntungan dari sebuah perusahaan yang diterima oleh para pemegang saham (Hanafi, 361). Kebijakan dividen bertujuan menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Oktaviana, 2013). Adapun beberapa teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen sebagai berikut:

*Bird in the hand Theory*, menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, dan mengurangi berbagai resiko dari investasi dimasa mendatang yang masih belum pasti. (Hanafi, 366). Karena pada dasarnya para investor lebih menyukai pendapatan yang diterima saat ini dari mengharapkan ketidak pastian *capital gain* yang akan diterima dimasa mendatang. Para investor rela mengeluarkan harga tinggi untuk saham dengan dividen tinggi, daripada mengharapkan ketidakpastian *capital gain* dimasa mendatang yang lebih berisiko. Menurut Gordon (1961) dalam (Hanafi , 366) nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari investor yang diterima oleh para investor saat ini dan di masa mendatang. dividen dimasa mendatang lebih berisiko dibandingkan dividen yang dibayarkan saat ini.

Pembayaran dividen yang tinggi kepada para investor akan menggambarkan prospek yang baik bagi perusahaan. Dalam **teori**

*signaling* menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang baik akan sengaja memberikan sinyal positif di pasar (Hartono, 2005) dalam (Sukirni, 2012). Berarti dengan Prospek perusahaan yang baik yang berupa sinyal positif, akan membantu menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan yang akan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

### 3. *Leverage*

*Leverage*/hutang adalah suatu kewajiban perusahaan terhadap pihak ke tiga yang harus dibayarkan sebagai akibat transaksi dimasa lalu. *Leverage* merupakan sebuah gambaran untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas (Mareta dkk, 2012). Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan akan memprioritaskan dana internal untuk pendanaan perusahaan (Hanafi, 313). Donaldson (1961) dalam (Hanafi, 313) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal di Amerika Serikat, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi, ternyata menggunakan utang yang lebih rendah. Berdasarkan penjelasan teori *pecking order* dapat disimpulkan bahwa untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, sebuah perusahaan harus menggunakan utang yang kecil. *Leverage* yang semakin besar menggambarkan suatu risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang kecil memiliki risiko *leverage* yang cenderung rendah (Mareta dkk, 2012). Tingkat

utang yang tinggi akan rentan terhadap risiko *financial distress*, kesulitan keuangan.

DER (*Debt Equity Ratio*). DER (*Debt Equity Ratio*) merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri. (Mareta dkk, 2012). Semakin tinggi rasio DER, semakin besar pula tingkat utang terhadap modal sendiri. Sebaliknya semakin rendah rasio ini maka semakin rendah pula tingkat utang terhadap modal sendiri.

#### **4. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 42). Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas akan menggambarkan prospek perusahaan yang baik, Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan dengan sengaja memberikan sinyal-sinyal positif dipasar modal guna untuk menarik para investor. Tingginya tingkat keuntungan sebuah perusahaan dapat diukur dengan mengkonvensikan antara laba bersih perusahaan dan modal sendiri atau lebih dikenal dengan ROE (*Return On Asset*)

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio profitabilitas yang menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan lababersih terhadap modal sendiri. Menurut (Hanafi,178) ROE secara

eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu lababagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan pajak.

Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Menurut Horne (2009, 266) dalam (Lanti dkk, 2014) ROE Yang tinggi sering kali menunjukkan permintaan perusahaan atas peluang invstasi yang baik dan manajemen biaya yang baik. Semakin tinggi rasi ROE akan tinggi pula keuntungan bersih setelah pajak perusahaan yang juga akan berdampak terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Proksi perhitungan ROE sendiri dapat dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak/EAT dengan modal sendiri.

Dalam **teori *signaling*** yang telah di paprkan diatas bahwasaynya perusahaan dengan prospek yang baik akan sengaja memberikan ssinyal positif di pasar (Hartono,2005) dalam (Sukirni, 2012). Berarti dengan Prospek perusahaan yang baik yang berupa sinyal positif, akan membanu menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan yang akan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

## **5. Kepemilikan Institusional**

Menurut Tarjo dalam (Sukirni, 2012) kepemilikan institusional atau *institusional ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan

yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi yang sejenis.

Filatotchev dan Toms, dalam ( Connelly at al, 2010) investor institusional dapat menggunakan “suara” untuk mempengaruhi tindakan manajer yang akan membantu untuk mendorong manajer untuk melakukan tindakan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham (shareholder). Dalam kepemilikan institusional yang *dedicated* menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki tingkat monitoring yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. *Dedicated institusional* juga dapat mendorong manajer untuk melakukan tindakan kompetitif strategis yang akan membantu perusahaan dalam meraih tingkat keuntungan/laba ( Connelly at al, 2010), Dengan meningkatnya laba akan meningkat pula tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, ini akan membuat para inestor tertarik untuk menginvestasikan saham mereka dan akan mencerminkan nilai perusahaan yang juga meningkat.

Kepemilika institusional juga dibutuhkan para investor untuk mengontrol atau menciptakan pengawasan yang ketat. Jika dana yang diinvestasikan dikelola oleh institusi, maka perusahaan tersebut telah dijalankan lebih baik dibandingkan jika keseluruhan saham dimiliki oleh individu. Hal ini dikarenakan institusional memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menilai kondisi perusahaan (Rahmawati, 2012) dalam (Fahad, 2015).

## **B. Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah kompensasi berupa keuntungan dari sebuah perusahaan yang diterima oleh para pemegang saham (Hanafi : 361). Linter dan Grdon dalam *Bird In The Hand Theory* mengatakan bahwa tingkat pembayaran dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian yang berupa *capital gain* (Hanafi,366), argumen ini menjelaskan bahwa para investor lebih suka jika dividen itu dibagikan dari pada mengharapkan ketidakpastian *capital gain* dikarenakan lebih berisiko. Pembayaran dividen dapat dilihat sebagai sinyal positif dimata para investor. Apabila perusahaan cenderung membayarkan dividen yang tinggi maka dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk menginvestasikan danyanya di perusahaan, sehingga akan cenderung meningkatkan harga saham yang merupakan cerminan dari meningkatnya nilai perusahaan.

Mengacu pada penelitian terdahulu diperoleh hasil kebijakan dividen yang diukur dengan dividen payout ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Oktaviana, 2013). Dari pemaparan diatas didapati penurunan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

*Levearage*/hutang adalah suatu kewajiban perusahaan terhadap pihak ke tiga yang harus dibayarkan sebagai akibat transaksi dimasa lalu. Teori *packing order* menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang meningkat pada perusahaan cenderung memiliki tingkat utang yang lebih kecil (Hanafi, 314). Berdasarkan teori *packing order* dapat disimpulkan bahwa untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, sebuah perusahaan cenderung menggunakan utang yang kecil. *Leverage* merupakan gambaran kinerja sebuah perusahaan yang dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang tinggi. Sebaliknya tingkat *leverage* yang rendah akan mengurangi risiko investasi pula. Utang yang tinggi akan cenderung memberikan citra yang kurang baik terhadap perusahaan. Karena dengan utang yang tinggi berarti sebuah perusahaan akan ketergantungan terhadap hutang ketimbang modal sendiri. Untuk mengukur sejauh mana bear kecilnya rasio utang perusahaan, dapat dilihat dari (DER) *Debt Equity Ratio*, yang mana DER ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rendahnya rasio DER akan mencerminkan sedikitnya tingkat utang perusahaan terhadap modal sendiri. Sebaliknya semakin tinggi rasio ini akan menunjukkan semakin tinggi juga tingkat utang perusahaan terhadap modal sendiri. Dengan rasio utang yang tinggi akan mengakibatkan sebuah perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan yang akan berdampak pada menurunnya harga sahan yang kemudian berdampak terhadap nilai perusahaan perusahaan.



Utang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ( Maret dkk , 2013)

**H2 : *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**

### **3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi,42). Besar kecilnya tingkat rasio keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dapat diukur dengan ROE (*Return On Asset*), ROE merupakan proksi perhitungan laba bersih setelah pajak (EAT) yang dibagi dengan modal sendiri. Menurut (Hanafi, 82). Pertumbuhan (ROE) akan menunjukkan prospek perusahaan semakin baik. Semakin baiknya prospek perusahaan, akan membuat para investor percaya akan kinerja perusahaan tersebut. Didalam teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan akan dengan sengaja memberikan sinyal-sinyal positif kepada para investor di pasar modal. Sinyal-sinyal positif ini kemudian akan menarik para investor dipasar modal untuk menginvestasikan dana mereka di perusahaan, sehingga akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Hermuningsih, 2013) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Tarjo dalam (Sukirni, 2012), kepemilikan institusional atau *institutional ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi sejenisnya.

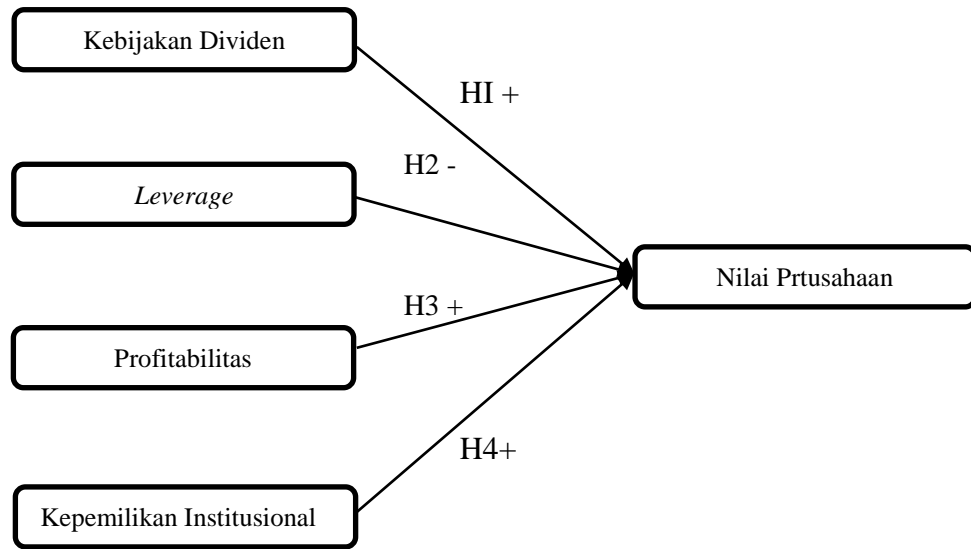
Dalam kepemilikan institusional yang *dedicated* menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki tingkat monitoring yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. *Dedicated institutional* juga dapat mendorong manajer untuk melakukan tindakan kompetitif strategis yang akan membantu perusahaan dalam meraih tingkat keuntungan/laba ( Connelly *at al*, 2010), Tingkat keuntungan yang tinggi akan membantu meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga para investor tertarik menginvestasikan saham mereka di perusahaan dan akan mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan peneltian terdahulu yang dilakukan oleh (Sukirni, 2012) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan. Didapati hipotesis ke 6 adalah sebagai berikut.

**H4: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap niai perusahaan**

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pemaparan penurunan hipotes diatas maka didapati kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1. Model penelitian