

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan akan lebih mudah terlihat dari adanya penilaian tinggi pihak eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan ataupun kepada pertumbuhan pasar saham. Menurut Husnan (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan harga yang sedia akan dibayar oleh investor seandainya perusahaan itu akan dijual. Semakin tinggi harga saham maka semakin besar nilai perusahaan sehingga akan semakin memakmurkan para pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat diukur oleh *Price Book Value* (PBV). *Price book value* yaitu rasio yang mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rumus PBV menurut Brigham dan Houston (2001) adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga

tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen asset.

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Menurut Kusumawati dalam Analisa (2011) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang bisa digunakan, pada penelitian ini menggunakan rasio *Return On Asset*. *Return On Asset* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak terhadap jumlah aset perusahaan secara keseluruhan. Rumus ROA menurut Hanafi (2013) adalah:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen semakin baik.

3. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari dkk, dalam Fenandar, 2012). Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2010).

Menurut (Hanafi, 2013) dalam analisis keputusan investasi, ada beberapa langkah yang akan dilakukan:

- a. Menaksir aliran kas dari investasi tersebut.
- b. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang.
- c. Mengevaluasi investasi tersebut dengan kriteria investasi seperti *payback period*, NPV, dan IRR.

d. Mengambil keputusan, apakah investasi diterima atau tidak.

Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang menurut Gaver dan Gaver dalam Hasnawati (2005), nilai IOS bergantung pada *future discretionary expenditure* yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

Menurut Fenandar (2012) karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi

atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain.

Free cash flow (aliran kas bebas) merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan. Jensen dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas bebas setelah seluruh proyek operasional yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif telah dilaksanakan. *Free cash flow* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup untuk melakukan pertumbuhan, membayar hutang, dan membagikan keuntungan kepada pemegang saham, baik berupa deviden maupun *capital gain*. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang sehat dan dianggap memiliki kinerja yang lebih baik serta bisa lebih *survive* dalam situasi yang buruk dibandingkan dengan perusahaan lain. Sedangkan perusahaan yang memiliki *free cash flow* rendah atau bahkan negatif menandakan bahwa sumber internal tidak mampu memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga diperlukan tambahan dana eksternal yang berupa hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2009).

4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Riyanto (1993) dalam Prapaska (2012) mengatakan bahwa struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan

demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Keputusan pendanaan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Tingginya resiko akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi atas tingkat pengembalian perusahaan yang tinggi justru akan membuat harga saham pada perusahaan mengalami kenaikan. Hal ini terjadi karena untuk mencapai pendanaan yang optimal maka antara risiko dan pengembalian harus seimbang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Naiknya harga saham perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut ini ada beberapa teori yang mengemukakan tentang keputusan pendanaan:

a. Teori Modigliani dan Miller (M&M) (1958)

Modigliani – Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dengan meningkatnya DER atau hutang perusahaan karena pengaruh dari *corporate tax rate shield*. Hal ini terjadi karena bunga yang dibayarkan oleh perusahaan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang

dikarenakan pajak. Contoh, apabila ada 2 perusahaan yang mendapatkan profit atau laba yang sama tetapi satu perusahaan menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan yang lainnya tidak berhutang dan tidak membayar bunga, maka perusahaan yang berhutang dan membayar bunga akan membayar pajak lebih kecil dengan perusahaan yang tidak berhutang. Karena menghemat dalam membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan yang, maka nilai perusahaan bagi yang menggunakan hutang akan lebih tinggi dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

b. *Signaling Theory*

Ross dalam Hanafi (2013) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer perusahaan memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang itu baik, dan karena manajer menginginkan harga saham perusahaan meningkat maka ia mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Sebagai contoh, jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka resiko kebangkrutan akan semakin tinggi pula. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer yang akan mempunyai reputasi yang buruk. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai hutang tinggi akan dianggap sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena manajer perusahaan cukup yakin, maka manajer berani

menggunakan hutang yang lebih besar. Ini merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor, manajer berharap bahwa investor dapat menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian hutang perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif.

5. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran deviden. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran deviden yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran deviden. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan deviden. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar deviden. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan deviden, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan deviden yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

Beberapa faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan deviden menurut Sjahrial (2007) antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan.

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar deviden yang dibayarkan.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang.

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar deviden makin kecil.

3. Rencana perluasan usaha.

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk deviden.

4. Pengawasan terhadap perusahaan.

Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba. Dengan pertimbangan: apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Ada beberapa teori yang mendasari kebijakan deviden:

- a. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2001), *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan

maupun biaya modalnya. Teori ini sependapat dengan Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (*EBIT*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM kenaikan kebijakan deviden adalah tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan kebijakan deviden dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dan aset perusahaan.

b. *Birds in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau laba perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran deviden dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuangan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya para investor menerima deviden. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari deviden daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Investor memiliki keyakinan bahwa deviden memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga investor lebih suka menerima kas tunai sekarang dibanding mengharapkan *capital gain* di

masa datang yang belum pasti. Sementara itu, beberapa investor lebih memilih deviden karena adanya ketidakpastian tentang arus kas masa depan perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti tentang nilai perusahaan:

1. Gusni dan Vinelda (2016) meneliti pengaruh *corporate governance*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 dengan alat analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memberikan pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sedangkan variabel NPM berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate Governance* yang diprosikan dengan jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Jufrizen dan Asfa (2015) meneliti pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan alat analisis regresi linier berganda. Hasil menunjukkan secara parsial profitabilitas dan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara

simultan profitabilitas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Ardina Fajaria (2015) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dengan alat analisis regresi linier berganda. Hasilnya adalah secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Fenandar dan Raharja (2012) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 dengan alat analisis regresi berganda. Hasilnya adalah keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Mardiyati dkk (2012) meneliti pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Hasilnya adalah kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Johan Ruth Prapaska (2012) meneliti pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010 dengan alat analisis regresi berganda. Hasilnya adalah tingkat profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
7. Yangs Analisa (2011) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008 dengan alat analisis regresi berganda. Hasilnya adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara

simultan ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Ansori dan Denica (2010) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergabung pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2008-2010 dengan alat analisis regresi linier berganda. Hasilnya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara parsial berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Jusriani (2013) melakukan penelitian dimana Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu rasio kinerja perusahaan yang dapat dinilai. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Ketertarikan investor dalam membeli saham perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga akan

meningkatkan nilai perusahaan. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Fenandar (2012) melakukan penelitian dimana keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Myers (1977) memperkenalkan IOS yang merupakan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang datang. Pengeluaran perusahaan untuk kegiatan investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Manajer dalam hal ini pastinya sudah memperhitungkan *return* dan risiko dalam kegiatan investasi. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang menguntungkan perusahaan. Dengan adanya sinyal positif tersebut maka nilai perusahaan akan meningkat. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan proporsi hutangnya maka nilai perusahaan akan meningkat karena penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan. Beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan akan menghemat perusahaan dalam membayarkan pajak karena pembayaran pajak akan dikurangi oleh beban bunga perusahaan tersebut. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

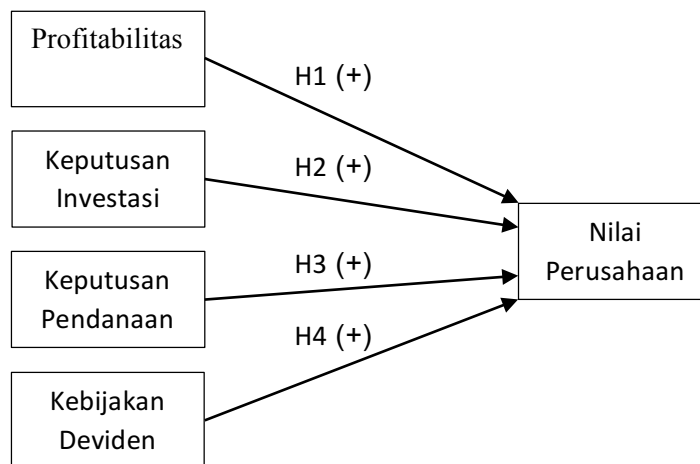
Fajaria (2015) melakukan penelitian dimana kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut *Bird in the Hand Theory*, investor cenderung lebih menyukai deviden sebagai *return* atas investasi daripada *capital gain*. Jika deviden yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham tinggi maka akan meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi. Meningkatnya permintaan atas suatu saham maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan berarti adanya peningkatan nilai

perusahaan sehingga akan memakmurkan pemegang saham. Maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian

Pada penelitian ini terdapat 2 jenis variabel, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sehingga model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Penelitian