

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2010). Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham (Martono dan Harjito, 2010).

Nilai saham perusahaan akan meningkat jika nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan naiknya tingkat pengembalian investasi kepada investor (Husnan, 2000). Jika perusahaan menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio PBV (*Price to Book Value*), rasio PBV digunakan untuk mengetahui harga saham dipasaran yang dibandingkan dengan besarnya nilai saham buku. Jika rasio ini memiliki nilai yang semakin tinggi maka semakin besar pula kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2000).

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Sartono,2010).

Berdasarkan signaling theory, suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang (Brigham dan Houston,2004). 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 tidak simetri (*asymmetric information*) 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. Penambahan hutang oleh perusahaan merupakan sinyal yang dapat disampaikan oleh manajer terhadap pasar. Perusahaan mempunyai keyakinan bahwa prospek dimasa yang akan datang akan baik (Mamduh, 2004)

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba pada tingkat penjualan, total aktiva dan modal sendiri (sartono, 2010). Tingkat profitabilitas akan penting bagi investor karena dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Dengan demikian investor dapat mengetahui efisiensi perusahaan dalam mengelola perusahaannya. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Rasio yang dapat digunakan untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan adalah rasio profitabilitas. Rasio ini dapat digunakan dengan menggunakan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan seperti laporan neraca dan laporan laba rugi. Rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat kemampuan menghasilkan laba dengan tingkat asset tertentu adalah ROA (*Return On Asset*). Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya (Kasmir,2015).

4. Kebijakan Dividen

a. *Bird in the hand theory*

Bird in the hand theory menyatakan bahwa pemegang saham akan lebih menyukai kepastian dalam bentuk dividen tunai dibandingkan dengan keuntungan yang belum pasti berupa *capital gain* (selisih positif harga saham jika saham tersebut dijual). Jika perusahaan menaikkan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan naik pula. Karena pembayaran dividen dianggap lebih menjajikan dan akan mengurangi ketidakpastian arus kas dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen akan mengurangi biaya modal dan akan menaikkan nilai perusahaan (Gumanti, 2013).

b. *Signaling Theory*.

Berdasarkan *signaling theory* jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka akan diikuti dengan nilai perusahaan yang akan naik pula dan sebaliknya. Namun ada argumen lain yang mengatakan bahwa dividen tidak menyebabkan kenaikan ataupun penurunan harga saham, akan tetapi peningkatan dan penurunan dividen dapat menunjukkan prospek perusahaan kemudian dapat menyebabkan harga saham berubah (Mamduh, 2004).

Dividen dapat dipakai sebagai signal oleh perusahaan kepada investor dalam menilai prospek dimasa yang akan datang. Investor akan merespon positif jika perusahaan mengumumkan kenaikan

dividen yaitu dengan membeli saham dari perusahaan tersebut dan sebaliknya. Menurut teori ini, kenaikan atau penurunan dividen memiliki informasi prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) dengan judul pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi diperoleh hasil (1) Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. (2) Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Penelitian Rochmah (2017) dengan judul pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan : kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. (3) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. (5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (6)

Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Merry (2017) dengan judul pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014 menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.(2) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen mampu memoderasi Likuiditas terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *Leverage* terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan dividen mampu memoderasi Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pratiwi, Tommy dan Tumiwa (2016) dengan judul pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi, profitabilitas terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. (2) Kebijakan Hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. (3) Keputusan

Investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

(4) Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Penelitian Mayogi dan Fidiana (2016) pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yuniarti (2016) dengan judul pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. (4) Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian Fadli (2015) dengan judul pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai

variabel moderasi pada perusahaan perbankan, asuransi & lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai. (4) *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimoderasi kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) *Return on Asset* yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan.

Penelitian Ismail (2015) dengan judul kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Kebijakan dividen yang diukur dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. (2) Kebijakan hutang yang diukur dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 (3) Profitabilitas yang diukur dengan variabel *Return on Equity* (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Penelitian Nainggolan dan Listiadi (2014) dengan judul pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dengan menggunakan analisis uji moderasi MRA diperoleh hasil (1) Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. (2) Variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Penelitian Martini dan Rihardjo (2014) dengan judul pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan : Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi menggunakan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil (1) Variabel kebijakan utang yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. (4) Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penelitian Dj, Artini dan Suarjaya (2012) dengan judul pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan MRA diperoleh hasil (1) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. (3) *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. (5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

1. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor. Manajer mempunyai keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena merasa mampu membayar kewajibannya. Penambahan hutang juga digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya atau perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga akan memperbesar kapasitas perusahaan. Dengan demikian investor menangkap sinyal yang diberikan manajer tersebut dan akan merespon positif sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang naik pula.

Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Martini dan Riharjo (2014), pratiwi dan mertha (2017), Yuniarti (2016) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Jika profitabilitas suatu perusahaan naik maka akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga sesuai dengan hukum permintaan maka harga saham juga akan naik yang diikuti dengan naiknya nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menurut Martini dan Riharjo (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian dari Merry (2017), Pratiwi, Tommy, dan Tumiwa (2016), Fadli (2015), Yuniati (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor. Manajer mempunyai keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena merasa mampu membayar kewajibannya. Penambahan hutang juga digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya atau perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga akan memperbesar kapasitas perusahaan. Dengan demikian investor menangkap sinyal yang diberikan manajer tersebut dan akan merespon positif sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang naik pula.

Penjelasan tersebut diperkuat dengan adanya kebijakan dividen, berdasarkan *Signaling Theory* investor akan mengartikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang jika perusahaan membagikan dividennya. Peningkatan prospek dimasa yang akan datang yang dibarengi dengan pembagian dividen akan semakin menarik minat investor, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat

mengelola hutang dengan baik sehingga mampu membayar hutang pokok dan bunga serta masih dapat membayar dividen. Dengan demikian banyak investor yang tertarik dengan saham tersebut sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang akan naik pula.

Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Martini dan Riharjo (2014), pratiwi dan mertha (2017), Penelitian Rochmah (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 :Kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

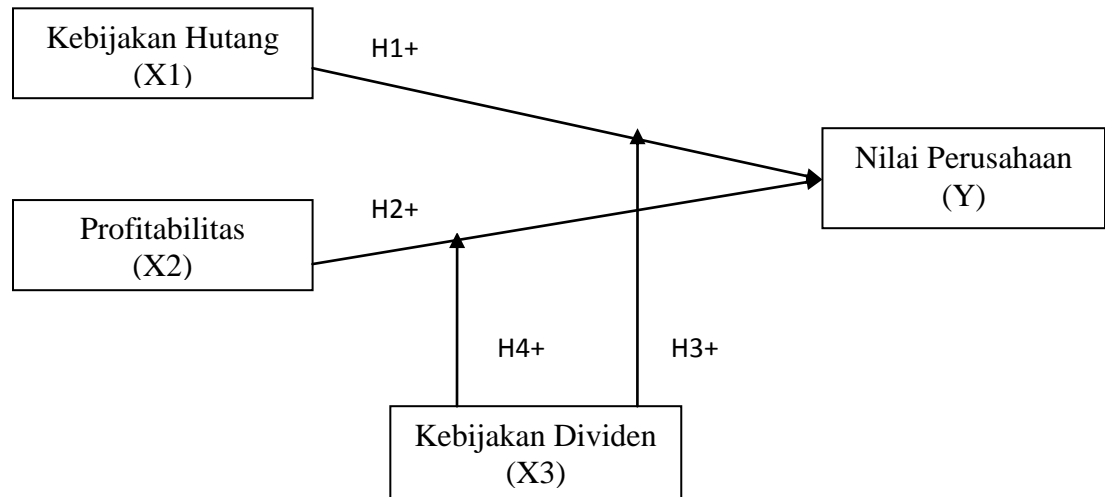
Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Jika profitabilitas suatu perusahaan naik maka akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga sesuai dengan hukum permintaan maka harga saham juga akan naik yang diikuti dengan naiknya nilai perusahaan.

Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Berdasarkan *signaling theory* pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan adanya pembayaran dividen yang meningkat kepada pemegang saham, investor akan memprediksi laba yang didapatkan oleh perusahaan bisa berlanjut atau bahkan semakin baik. Semakin baik prospek perusahaan maka investor akan menganggap bahwa perusahaan akan menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan meningkatkan permintaan saham perusahaan. Hal ini akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang mendukung adalah Penelitian Martini dan Rihardjo (2014), Merry (2017), Rochmah (2017), Fadli (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian



Gambar 2.1.
Model Penelitian