

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi pemegang saham terhadap tingkat keberhasilan yang sudah dicapai oleh perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi perusahaan yang telah dicapai perusahaan tersebut sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun darimulai perusahaan itu berdiri hingga saat ini. Memaksimumkan nilai perusahaan merupakan tujuan setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran investor akan semakin meningkat.

Menurut (Hasnawati, 2005) dalam (Clementin & Priyadi, 2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

a. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada investor atas keuntungan yang diperolehnya. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba besar maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan tersebut dalam bentuk

dividen yang besar. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Berikut ini adalah beberapa argument yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi (Hanafi, 2013). Pertama mengurangi ketidak pastian, Dividen yang tinggi membantu mengurangi ketidak pastian. Beberapa investor lebih menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan ketidakpastian *capital gain*. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam itu mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi. Menurut (Gordon, 1961) pada (Hanafi, 2013) berargumen bahwa nilai saham saat ini ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan masa yang akan datang.

Kedua mengurangi konflik keagenan anatar manajer dengan pemegang saham, argumen lain mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangkat teori keagenan (*agency theory*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Kebijakan dividen pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR)

b. Keputusan Pendanaan

Menurut (Sudana, 2011) keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana : (1) dana pinjaman, seperti hutang bank dan obligasi, (2) modal sendiri, seperti laba ditahan. Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan juga sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan pasti menghatapkan struktur modal yang optimal , yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut Donalson dalam (Setiawan, 2009) apabila terjadi *asyimetric information*, maka akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang, bukan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan oleh anggapan pemodal bahwa penerbit saham baru merupakan sinyal buruk, serta biaya modal akan tinggi dan menurunkan nilai perusahaan.

Mulyadi (2006:236) dalam Pudjianti dan Windar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan

kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

- a. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut
- b. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya & Wibawa, 2010).

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas merupakan rasio utama dalam laporan keuangan dikarenakan tujuan

utama sebuah perusahaan adalah hasil operasi/keuntungan. Keuntungan sendiri adalah hasil akhir dari keputusan dan kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Profitabilitas menurut Sartono (1997) dalam (Septia, 2015) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi (Brigham & Houston, 2011). Ada berbagai macam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a. *Profit Margin*

Profit Margin adalah margin keuntungan yang ditentukan oleh harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar atau kecilnya laba yang dibandingkan dengan harga jual.

b. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiiva yang tertanam di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

c. *Return On Equity* (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

d. Rentabilitas Ekonomi (RE)

Rentabilitas Ekonomi merupakan perbandingan antara laba dengan total kekayaan yang dimilikinya.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007) dalam (Prapaska, 2012).

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran (*SIZE*) Perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran Perusahaan menurut Fery dan Jones dalam (Sujianto, 2001) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap perusahaan akan menderita kerugian (Brigham & Houston, 2011).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dapat dihitung dengan berbagai cara, antara lain: total aktiva, log *size* nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Berdasarkan ukuran perusahaan di atas, maka disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, / jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar.

B. Teori yang menjelaskan hubungan Nilai Perusahaan

1. Teori MM tanpa pajak

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada 1958, ketika dua professor, yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller (atau sering disebut MM), mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Asumsi-asumsi MM mencakup hal-hal sebagai berikut (Brigham & Houston, 2011);

- a. Tidak ada biaya broker (prantara).

- b. Tidak ada pajak perorangan.
- c. Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- d. Investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan dimasa mendatang.
- e. Semua utang perusahaan tidak mengandung resiko, berapa pun jumlah utang yang digunakan.

Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada teori ini dijelaskan bahwa manajer keuangan tidak perlu khawatir tentang struktur modal, karena pasar yang sempurna semua kombinasi adalah bagus.

2. Teori MM dengan Pajak

Pada tahun 1963, MM menambah dimensi baru ke dalam analisis, dengan memasukan pajak dalam analisisnya (Hanafi, 2013). Argument yang mereka lontarkan adalah dengan adanya pajak pada perusahaan, maka faktor hutang justru akan meningkatkan nilai perusahaan dalam membayar pajak karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan nilai perusahaan akan meningkat.

3. *Bird in The Hand Theory*

Teori *Bird in The Hand* adalah salah satu teori kebijakan dividen yang dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Linter (1962). Menurut teori *Bird in The Hand*, pemegang saham lebih

menyukai dividen tinggi dibandingkan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang atau *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti dibandingkan pendapatan dari kenaikan modal atau *capital gains* yang dihasilkan dari laba ditahan. Gordon dan Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil (Brigham & Houston, 2011).

4. Signalling Theory (Ross, 1977)

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah dengan mengatakan secara langsung 'perusahaan kamu mempunyai prospek yang baik'. Tentu saja investor tidak akan percaya begitu saja. Di samping itu, manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih *credible*

Jika utang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan 'terhukum', misal reputasi dia akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang

meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif. (Hanafi, 2013).

C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Jumlah maksimum dana yang akan dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak.

Investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dibandingkan dengan *capital gains*, hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyebutkan bahwa investor lebih menghargai pembayaran dividen saat ini dikarenakan dividen bersifat lebih pasti. Pembayaran dividen yang tinggi juga merupakan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dalam prospek yang baik dimasa depan. Naiknya minat investor akan meningkatkan nilai perusahaan sejalan dengan naiknya harga saham.

Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Wongso, 2013) dan (Ustiani, 2015) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh (Hasnawati & Sawir, 2015) yang menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan tidak membayarkan dividen, maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Dengan asumsi di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1 : Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan. Dapat berupa pendanaan dari internal (modal sendiri) maupun dari eksternal (hutang). Setiap perusahaan pasti menginginkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut teori MM dengan pajak struktur modal yang optimal adalah yang menggunakan 100% hutang. Hal ini dikarenakan bunga atas hutang dapat mengurangi jumlah penghasilan kena pajak dan nilai perusahaan meningkat sejalan dengan penambahan hutang.

Penelitian mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti yang dilakukan oleh (Ningsih & Indarti, 2012) dan (Setiani, 2013) bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari asumsi di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2 : Keputusan Pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh profit/laba. Jika laba meningkat maka harga saham pun akan meningkat dan meningkatnya harga saham akan meningkatkan pula nilai perusahaannya. Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham biasanya berupa laba setelah bunga dan pajak. Profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus (Brigham & Houston, 2011).

Profit/laba yang dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan, serta dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimilikinya hal tersebut dapat memicu daya tarik investor untuk meningkatnya permintaan saham. Jika perminataan saham perusahaan meningkat maka hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan..

Penelitian mengenai Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti yang dilakukan oleh (Wahyuni, Endang Ernawati, & Dr. Werner R. Murhadi, 2013) dan (Sari Z. E., 2013) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari asumsi diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:
H3 : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

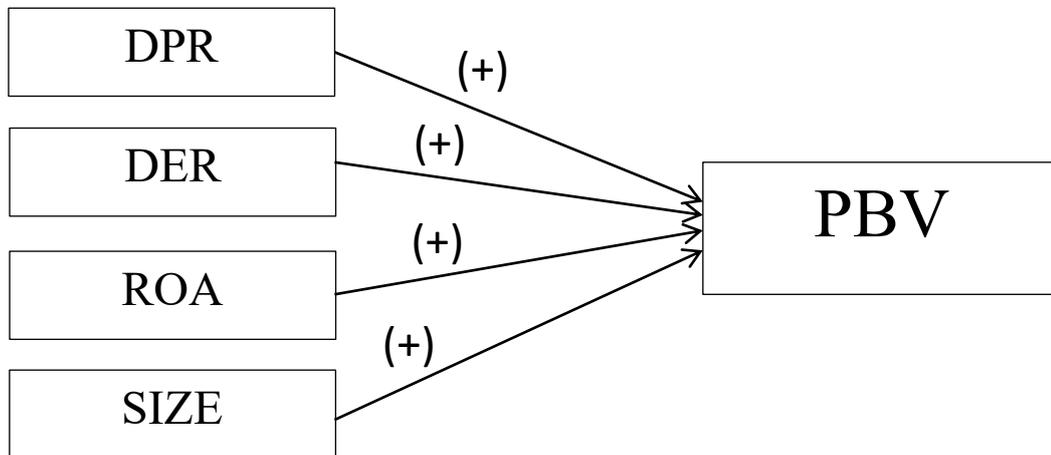
Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang telah dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini didukung oleh (Hasnawati & Sawir, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi pasar modal. Karena semakin besar ukuran suatu perusahaan dianggap makin tinggi nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula perhatian investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut (Analisa, 2011) hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti yang dilakukan oleh (Nuraina, 2012) dan (Wahyuni, Endang Ernawati, & Dr. Werner R. Murhadi, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dari asumsi diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4 : Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

D. Model Penelitian



Gambar 2. 1 Model Penelitian

PBV = Variabel Dependen Nilai Perusahaan

DPR = Variabel Independen Kebijakan Dividen

DER = Variabel Independen Keputusan Pendanaan

ROA = Variabel Independen Profitabilitas

SIZE = Variabel Independen Ukuran Perusahaan