

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### **1. Nilai Perusahaan**

Sebuah perusahaan dapat dikatakan hampir sempurna apabila mampu mencapai semua tujuan perusahaan tersebut. Terdapat beberapa hal yang mengungkapkan mengenai tujuan perusahaan. Tujuan pertama perusahaan adalah mencapai keuntungan maksimal atau memperoleh laba yang sebesar-besarnya. Tujuan kedua perusahaan adalah mensejahterakan pemilik perusahaan dan pemegang saham dan tujuan ketiga perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya.

Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan merupakan sebuah konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Sartono (2008) dalam Abdillah (2014) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut ingin dijual. Transaksi yang dilakukan oleh pembeli dan penjual akan mencerminkan harga pasar dari saham perusahaan yang biasa disebut dengan nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap refleski dari nilai aset perusahaannya. Nilai pasar perusahaan yang menjadi indikator dalam pembentukan nilai perusahaan dan dipengaruhi oleh

peluang-peluang investasi. Timbulnya peluang investasi, dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka harga saham juga ikut meningkat. Tambahan dana sangatlah dibutuhkan untuk peluang investasi mendatang, sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham baru maupun utang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat efektifitas perusahaan juga dapat diukur melalui nilai dari saham kepemilikan. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan naik. Atas dasar alasan itu, maka tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, karna nilai perusahaan yang tinggi akan membuat harga saham meningkat dan akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Para investor menanamkan saham pada perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *capital gain* dan *dividend*. Nilai perusahaan semakin tinggi apabila perusahaan mampu memberikan *return* yang besar kepada investor.

Salah satu indikator penilaian harga saham yaitu :

a. *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang baik umumnya memiliki rasio PBV diatas 1 yang berarti nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya berarti harga sahamnya tinggi dari nilai

bukunya. Rasio PBV dibawah 1 menunjukkan harga sahamnya lebih rendah dari nilai bukunya. Rasio PBV sama dengan 1 menunjukkan harga saham sama dengan nilai bukunya (Aswath Damodaran, 1997: 108, dalam Fajriaty, 2015). Semakin tinggi harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Dimana kesejahteraan pemegang saham merupakan salah satu tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi faktor pemegang saham menanamkan modalnya di perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka kesejahteraan pemegang saham juga tinggi.

Rumus :

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

## **2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Mamduh Hanafi, 2014). Profitabilitas juga diartikan sebagai hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang tersusun dalam laporan neraca dan unsur dalam neraca. Profitabilitas menjadi perhatian utama para analisis dan investor, karena sebuah perusahaan dikatakan makmur jika perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba

(*profit*) yang besar. Investor akan memantau rasio profitabilitas perusahaan sebagai penentu keputusan untuk menyediakan modal bagi perusahaan ataupun meneruskan penanaman modal bagi perusahaan..

Rasio profitabilitas juga dapat menggambarkan bagaimana prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Selain diperhatikan oleh investor, rasio profitabilitas juga juga sering dijadikan indikator keberhasilan suatu perusahaan. Pihak manajemen perusahaan tentu menginginkan keberlangsungan hidup perusahaannya dalam kondisi menguntungkan. Maka dari itu perusahaan akan terus berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Profitabilitas yang meningkat akan mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat juga. Karena investor menganggap jika suatu perusahaan dengan tingkat profitabilitasnya tinggi, maka perusahaan itu dapat mengelola sumber dananya dengan efektif.

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengumuman dividen adalah salah satu pengumuman yang ditunggu oleh para investor karena pengumuman dividen termasuk salah satu pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manejer untuk menginformasikan prospek perusahaan. Dividen sendiri adalah pembagian sebagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah membayar dividen atau tidak serta menentukan besarnya dividen dan membayar dividen lebih dari periode sebelumnya (Finandiya, 2013). Dividen juga

ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya (Yoana, 2013).

Kemampuan membagikan dividen juga sangat erat kaitannya dengan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika laba perusahaan tinggi, maka perusahaan itu dianggap mampu membagikan dividen. Menurut Ningsih dan Iin (2012) dalam Abdillah (2014), bila perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka dapat mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal. Namun sebaliknya bila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba yang ditahan, maka kemampuan pembentukan dana internal perusahaan akan semakin besar.

Sesuai dengan salah satu tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemegang saham, dividen yang diberikan oleh perusahaan akan menentukan kesejahteraan pemegang saham. Tentunya para pemegang saham akan mengharapkan *return* yang besar, salah satunya yaitu dividen. Maka dari itu, perusahaan akan berusaha meningkatkan pendapatan, aliran kas yang diharapkan juga meningkat serta membuat prospek perusahaan baik dimasa yang akan datang. Dengan begitu investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya, karena biasanya investor memandang perusahaan yang membagikan dividen yang besar berarti nilai perusahaan tersebut tinggi dan makmur karena dianggap mampu dalam mensejahterakan pemegang sahamnya.

Terdapat beberapa teori – teori mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu :

a. Kebijakan dividen tidak relevan

Menurut Miller dan Modigliani, mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Miller dan Modigliani berasumsi bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Miller dan Modigliani juga mengatakan bahwa nilai perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara dividen dan laba ditahan. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, pembagian dividen tidak mempengaruhi harga saham. Artinya bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Kebijakan dividen yang relevan

Menurut Myron dan John Lintner, biaya modal saham (ks) akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*. Terdapat beberapa argumen yang mendukung relevansi dividen diantaranya adalah :

1. Dividen dibayar rendah

Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Pasalnya, pajak untuk pembayaran dividen harus dibayar ketika dividen itu diterima. Lain halnya dengan *capital gain*. Pajak

efektif atas *capital gain* bisa ditunda. Selain itu di beberapa negara, pajak *capital gain* lebih rendah dibanding pajak untuk dividen (Hanafi, 2014). Asumsinya adalah dividen seharusnya dibayar rendah karena akan menghemat pajak. Karena adanya keuntungan pajak maka investor lebih suka perusahaan menahan sebagian labanya. Hal ini berarti investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang membagikan dividen rendah dari pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi.

## 2. Dividen Yang Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, mereka mengasumsikan bahwa biaya modal saham akan naik apabila pembagian dividen yang dibayarkan tinggi karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan *capital gain* yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan mereka menerima dividen. Karena dividen dianggap lebih aman dan pasti. Pembayaran dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian serta mengurangi resiko perusahaan, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Dengan faktor ketidakpastian tersebut, investor akan mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yang tinggi (Hanafi, 2014).

Gordon dan Lintner juga mengatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi juga, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak

sebesar kenaikan biaya modal. Dengan menerapkan teori ini, apabila perusahaan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi juga.

c. *Information Content of Dividend*

Ada kecenderungan harga saham akan naik atau turun pada saat pengumuman hasil dividen. Salah satu penelitian dengan data Amerika Serikat, menunjukkan bahwa harga saham mengalami kenaikan sebesar 3% setelah pengumuman kenaikan dividen dan harga saham mengalami penurunan sebesar 7% setelah pengumuman penurunan dividen (Hanafi, 2014). Dilihat dari fenomena tersebut, pengumuman dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, ada argumen yang mengatakan bahwa dividen tidak dapat menyebabkan peningkatan atau penurunan harga saham tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan atau penurunan dividen yang dibayarkan yang dapat menyebabkan perubahan harga saham. Teori itulah yang disebut dengan isi informasi dividen (*Information Content of Dividend*), dan berdasarkan teori ini, dividen memiliki kandungan informasi yaitu mengenai prospek perusahaan.

d. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal untuk pasar modal maupun pengguna laporan keuangan. Teori sinyal juga mengemukakan mengapa

perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangannya pada pihak eksternal (Finandya, 2013). Karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, maka timbullah dorongan perusahaan untuk memberikan informasi. Hal itu dikarenakan perusahaan lebih mengetahui keadaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang ketimbang pihak luar.

Pihak luar (investor) yang memberikan harga yang rendah untuk perusahaan biasanya disebabkan oleh beberapa hal, salah satu halnya yaitu sedikitnya informasi yang didapat oleh pihak luar (investor dan kreditur). Dengan perusahaan mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Investor akan tertarik dengan perusahaan yang membagikan informasi keuangannya, dengan begitu dapat menaikkan harga saham perusahaan.

Menurut Wolk *et al*, (2000) dalam Prapaska (2012), salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah memberikan sinyal kepada pihak eksternal, bisa berupa informasi perusahaannya kepada pihak luar, bisa berupa laporan keuangan yang dapat dijadikan jaminan untuk pihak luar terhadap ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Salah satu isyarat (sinyal) yang diberikan perusahaan kepada investor ialah pembayaran dividen. Jika perusahaan memberi sinyal bahwa adanya kenaikan dividen, investor akan menganggap itu adalah sinyal positif. Hal itu dikarenakan manajemen perusahaan dianggap

mampu memprediksikan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang dan dianggap memiliki keadaan keuangan yang kuat. Begitu juga sebaliknya jika ada pengumuman dividen yang turun, maka hal itu dianggap sinyal negatif. Karena investor menganggap prospek perusahaan dimasa yang akan datang buruk Ini berarti menandakan bahwa terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Sebuah perusahaan tentunya memiliki sumber dana untuk menghidupi perusahaan tersebut. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal sendiri dapat diperoleh dari laba yang ditahan, sedangkan modal eksternal merupakan dana yang diperoleh dari para kreditur dan pemilik, peserta dan pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang di dapat dari kreditur itulah yang disebut dengan hutang perusahaan (Riyanto, 2010:227) dalam Mayogi (2016). Sumber dana yang berasal dari hutang tentunya akan menimbulkan beban keuangan yaitu bunga. Berapapun tingkat laba perusahaan, perusahaan harus tetap membayar bunga.

Kebijakan hutang adalah yang kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Pihak manajemen mengambil kebijakan hutang tidak lain untuk memperoleh dana guna menambah biaya aktivitas operasional perusahaan. Di sisi lain,

kebijakan hutang juga bisa dijadikan sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan.

Dalam struktur modal, penggunaan hutang sangat mempengaruhi. Perusahaan akan berisiko jika memiliki hutang yang besar dalam struktur modal. Sebaliknya, apabila perusahaan berhutang sedikit atau bahkan tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional.

Kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan harus mampu membawa dampak positif bagi pemegang saham. Pemegang saham tentunya akan memantau kebijakan hutang yang dikelola perusahaan, apakah hutang tersebut bisa membawa keuntungan bagi pemegang saham atau malah rugi. Pemegang saham cenderung menginginkan jika pendanaan perusahaan berasal dari hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak berkurang. Hal itu mendorong kesejahteraan pemegang saham. Pemegang saham yang sejahtera tentu berdampak baik terhadap nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan akan meningkat jika pemegang saham sejahtera.

Teori – teori yang mendukung kebijakan hutang antara lain :

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

- a. Modigliani dan Miller (M&M) tanpa pajak

Menurut Brigham dan Houston dalam Dani (2015) teori tersebut dibangun berdasarkan beberapa asumsi meliputi, tidak terdapat biaya pialang, tidak ada pajak, investor dapat berhutang

dengan tingkat suku bunga yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa depan, tidak ada biaya kebangkrutan, *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang, para investor adalah *price-takers*, jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*). Berdasarkan asumsi tersebut disimpulkan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak sehingga nilai perusahaan yang menggunakan hutang dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang menjadi sama. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

b. Modigliani dan Miller (M&M) dengan pajak

Modigliani – Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dengan meningkatnya 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. Sebagai contoh, terdapat 2 perusahaan yaitu perusahaan A dan perusahaan B yang mendapatkan profit atau laba yang sama tetapi perusahaan A menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan B tidak berhutang dan tidak membayar bunga, maka perusahaan A

yang berhutang dan membayar bunga akan membayar pajak lebih kecil dengan perusahaan B yang tidak berhutang. Karena menghemat dalam membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan. Selain itu penggunaan hutang yang tinggi untuk kegiatan operasional perusahaan, maka pembayaran beban bunga dapat dihitung sebagai biaya yang dapat mengurangi laba yang kena pajak. Penggunaan hutang yang tinggi akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan maka perusahaan terdorong untuk memperbanyak hutang (Hanafi, 2014).

## 2. *Trade Off Theory*

Teori ini mengasumsikan bahwa bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Dalam kenyatannya ada beberapa faktor yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Realitanya, semakin banyak hutang maka semakin tinggi pula beban yang harus ditanggung perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan banyak hutang, tentu semakin besar pula bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Kemungkinan perusahaan tidak membayar bunga akan semakin besar juga. Dengan meningkatnya hutang maka resiko kebangkrutan akan semakin tinggi. Teori ini menyimpulkan bahwa suatu perusahaan sebaiknya berhutang pada titik yang optimal. Nilai perusahaan bisa turun jika penggunaan hutang diatas titik optimal karena munculnya biaya-biaya

seperti biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Apabila biaya kebangkrutan lebih tinggi dibandingkan penghematan pajak, maka nilai perusahaan akan mulai menurun. Teori ini memberikan pandangan baru dalam struktur modal, namun teori ini belum bisa menjelaskan mengenai tingkat hutang yang ideal (Hanafi, 2014).

### **5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan (Downes dan Goodman, 1999) dalam Susanti, (2010). Dalam hal ini manajer memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Kesejahteraan pemegang saham menunjukkan nilai suatu perusahaan baik. Maka dari itu, manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin adanya kebangkrutan di perusahaan yang bersangkutan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan cara kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan dibagi total dari saham biasa perusahaan yang beredar (Masdupi, 2005 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Di dalam laporan keuangan, jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen merupakan informasi penting

bagi pengguna laporan keuangan. Maka dari itu informasi ini tertuang dalam catatan atas laporan keuangan.

Menurut Jensen dan Meckling, menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan konflik agensi. Adanya pemisahan kepemilikan dengan pengelolaan yang dapat menimbulkan konflik agensi. Konflik agensi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Konflik ini juga akan mempengaruhi kedua pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing. Pemegang saham akan memonitor manajer atas sumber daya perusahaan yang dikendalikan oleh manajer, karena terdapat kemungkinan manajer mengambil keputusan yang dapat merugikan pemegang saham atau melakukan tindakan-tindakan yang bertujuan untuk kepentingan dirinya sendiri (Budiyanto dan Payamta, 2014). Konflik agensi itu sendiri dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan, karena jika manajer bertindak menyimpang dari yang seharusnya, persepsi pemegang saham terhadap perusahaan akan buruk. Oleh karena itu, pemegang saham akan mengambil tindakan pengawasan terhadap perilaku manajer. Kepemilikan manajerial inilah kemudian dianggap mampu memperkecil konflik tersebut.

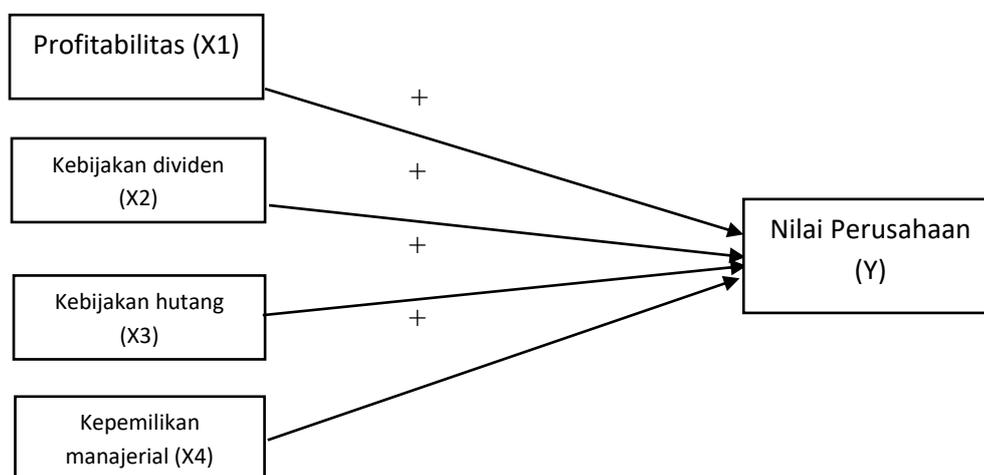
Teori yang mendukung kepemilikan manajerial yaitu Teori Keagenan (*Agency Theory*). Menurut teori ini, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan. Struktur modal disusun untuk mengurani konflik antar kepentingan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan pemegang saham.

*Principal* adalah pemegang saham di perusahaan. Sedangkan, agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Oleh sebab itu, manajer memegang tanggungjawab besar untuk mensejahterakan pemegang saham dan harus mempertanggungjawabkan seluruh pekerjaannya kepada pemegang saham. Jika keduanya (prinsipal dan agen) mempunyai tujuan yang sama, dalam hal ini meningkatkan nilai perusahaan, maka agen akan bertindak dan membuat keputusan yang terbaik sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Masalah keagenan timbul apabila kepemilikan saham manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Hal itu bisa memicu manajer bertindak hanya untuk kepentingan pribadi saja dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. inilah yang menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Sangat jarang terjadi *zero agency cost* bagi perusahaan dalam rangka menjamin agen akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan prinsipal karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua pihak. Pendekatan teori ini sebagai upaya pengurangan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Melalui kepemilikan manajerial, diharapkan dapat mengurangi konflik yang terjadi antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer).

## B. Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan pengungkapan terhadap nilai perusahaan. kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 4. 1**  
**Model Penelitian**

## C. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh (Fajriaty, 2015) yaitu “pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan” dengan alat analisis regresi berganda menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2013.

Penelitian yang dilakukan oleh (Abdillah, 2014) yaitu “analisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan” dengan alat analisis regresi berganda memiliki hasil yaitu kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2012.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mayogi, 2016) dengan judul “pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan”, menggunakan alat analisis regresi dan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2013 memiliki hasil yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Finandya, 2013) dengan judul “pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan”, dengan alat analisis regresi berganda dan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011, memiliki hasil yaitu kebijakan dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sukirni, 2012) yaitu “pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan intuisional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan” dengan alat analisis regresi berganda menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010.

Penelitian yang dilakukan oleh (Yoana, 2013) dengan judul “pengaruh dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan”, dengan alat analisis regresi berganda dan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2011, memiliki hasil yaitu secara simultan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

(Prapaska, 2012) melakukan penelitian mengenai “analisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh (Yuniati dkk, 2016) yaitu “pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan” dengan alat analisis regresi berganda menyatakan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan struktur

kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2014.

Penelitian yang dilakukan oleh (Martikarini, 2013) dengan judul “pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan”, menggunakan alat analisis regresi dan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011 memiliki hasil yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Normayanti, 2017) melakukan penelitian mengenai “pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rizqia dkk, 2013) dengan judul “*Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*”, menggunakan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006 – 2011 memiliki hasil yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ayem dan Nugroho, 2016) dengan judul “pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan”, dengan alat analisis regresi berganda dan sampel perusahaan Manufaktur go publik yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2014, memiliki hasil yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Sofyaningsih dan Pancawati, 2011) melakukan penelitian mengenai “struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan”. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 - 2009. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sulong dkk, 2013) dengan judul “*Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact On Firm Performance Evidence From The Malaysian Ace Market*”, menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Malaysian ACE Market periode 2007 – 2009 memiliki hasil yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **D. Penurunan Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian karena jawaban yang diberikan masih berdasar pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui

pengumpulan data. Berdasarkan kerangka konseptual diatas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut :

### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan**

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba). Apabila nilai profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka akan memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dalam menghasilkan laba sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dengan berinvestasi pada perusahaan yang profitabilitasnya tinggi, para investor berharap akan memperoleh keuntungan bila harga sahamnya terus meningkat karena tingkat profitabilitasnya dianggap baik.

Calon investor ataupun pemegang saham tentu sangat memperhatikan rasio profitabilitas karena menyangkut harga saham serta return yang didapat. Apabila pemegang saham sejahtera maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Investor juga berhak menganalisis rasio profitabilitas sebab dengan menganalisis rasio ini, investor akan mengetahui prospek perusahaan tersebut. Tentunya profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas yang meningkat menunjukkan bahwa laba bersih yang dihasilkan perusahaan meningkat. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, itu artinya perusahaan mampu mengelola sumber dananya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Profitabilitas yang tinggi mampu menarik investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Karena, profitabilitas

yang tinggi menandakan prospek perusahaan tersebut baik. Meningkatnya laba bersih akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat akan diikuti dengan meningkatnya *demand* yang akan berdampak pada kenaikan harga saham.

Dari uraian diatas juga di perkuat dengan hasil penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Mayogi (2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Abdillah (2014) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen sering dijadikan sinyal oleh para pemegang saham untuk menilai kualitas suatu perusahaan sesuai bunyi teori sinyal. Perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Jika prospek perusahaan meningkat maka perusahaan akan mengumumkan kenaikan dividen dan hal itu dapat menaikkan harga saham, sesuai dengan *divident content of information*.

Karena investor tertarik dengan perusahaan yang mengumumkan prospek perusahaannya. Dengan begitu investor tertarik menanamkan sahamnya sehingga membuat harga saham naik.

Selain itu, perusahaan juga bisa meningkatkan nilai perusahaannya dengan mengurangi asimetri informasi melalui pendekatan teori sinyal (*signalling*). Dengan mengurangi asimetri informasi, maka akan menambah kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan yang akan berdampak pada reaksi harga saham. Jika manajer perusahaan yakin bahwa prospek perusahaannya baik, maka manajer perusahaan akan memberikan sinyal berupa informasi keuangannya kepada investor. Dengan begitu dapat menaikkan harga saham.

Berdasarkan teori *Bird In The Hand*, besarnya dividen yang dibagikan akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham, karena investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dalam bentuk *capital gain*, karena dividen bersifat lebih pasti. Dengan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, tentu para investor sangat tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut dengan harapan akan mendapat dividen yang tinggi, karena investor bersedia untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yang dibayar tinggi. Hal itu akan menandakan prospek perusahaan baik yang nantinya akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan karena perusahaan mampu mensejahterakan pemegang saham.

Uraian diatas juga diperkuat oleh beberapa hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan Mayogi (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Finandya (2013) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan Ayem dan Nugroho (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik hipotesa penelitian sebagai berikut :

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh tambahan sumber dana bagi operasional perusahaan, oleh karena itu kebijakan hutang merupakan salah satu bagian penting dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Menurut Suresh Babu dan Jain K, (1998) dalam Fajriaty (2015), berpendapat bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hutang dari pada saham baru diantaranya karena manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan

pendanaan hutang daripada pendanaan saham, kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru.

Menurut I Made Sudana (2011:153 ) dalam Fajriaty (2015), Investor yang rasional biasanya memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari hutang yang tinggi. Dengan begitu investor akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan hutang untuk memenuhi kembali saham yang beredar. Hal tersebut dapat terjadi karena investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan boleh berhutang jika tidak melampaui titik optimal karena bisa menimbulkan resiko kebangkrutan. Namun, menurut teori MM dengan pajak, dengan adanya pajak pada perusahaan, maka dengan berhutang perusahaan dapat menghemat pajak yang dibayar sehingga nilai perusahaan bertambah. Hal ini karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan. Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax shelter effect* atau manfaat pajak muncul ketika perusahaan membayar hutang maka perusahaan tersebut juga akan membayar bunga pinjaman, dengan membayar bunga pinjaman akan mengurangi pendapatan kena pajak sehingga perusahaan akan membayar pajak lebih kecil. Oleh karena itu, pengurangan pembayaran pajak akibat penggunaan hutang merupakan manfaat bagi perusahaan karena bisa menghemat aliran kas keluar. Sehingga, nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibanding perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan dinilai memiliki risiko bila

perusahaannya memiliki hutang yang tinggi dalam struktur modalnya. Namun, jika hutang yang tinggi berpotensi menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian diatas juga diperkuat oleh beberapa hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan Fajriaty (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga didapat dari penelitian Abdillah (2014) dan penelitian Sukirni (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dengan uraian tersebut disusun hipotesis sebagai berikut :

H3 : kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain pihak manajemen tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial juga akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Jensen dan Meckling, semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara pihak prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Kepemilikan manajerial dengan tingkat tinggi dapat memotivasi manajer untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham dan dapat berfungsi sebagai pengawas pemantauan positif untuk mengurangi konflik dan biaya biro iklan (Demsetz dan Lehn, 1985).

Sesuai dengan *agency theory* konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan terlibatnya manajer yang sekaligus pemegang saham, manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono, 2010). Dari sisi *contracting theory approach*, kepemilikan manajerial yang optimal dapat mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberikan kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan selalu mengoptimalkan nilai perusahaan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Pengawasan yang dilakukan oleh prinsipal (pemegang saham) dapat mencegah terjadinya perilaku oportunistik yang dilakukan oleh agen (pihak manajemen). Selain pengawasan, prinsipal juga memonitor sumber daya yang dikendalikan oleh agen untuk mencegah terjadinya tindakan-tindakan agen yang tidak diinginkan oleh prinsipal. Dengan kepemilikan manajerial, diharapkan mampu memberi reaksi positif ke pasar modal, karena manajer

akan berupaya untuk membuat prospek perusahaan baik sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Maka dari itu, jika pihak manajemen memiliki saham di perusahaan dengan proporsi saham yang tinggi, pihak manajemen tentu mengoptimalkan agar nilai perusahaan naik. Dengan begitu kesejahteraan pemegang saham juga meningkat dan pihak manajemen pun dianggap mampu mengelola perusahaan dengan baik.

Uraian diatas juga diperkuat oleh beberapa hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan Rizqia dkk (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sulong dkk (2013) dan penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik hipotesa penelitian sebagai berikut :

H4 : kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.