

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### 1. Nilai Perusahaan

Pengoptimalisasian perusahaan merupakan salah satu tujuan utama dari perusahaan, karena nilai perusahaan ini sangat lah penting dikarenakan nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai kesehatan perusahaan tersebut. Jika kita ingin memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka manajer harus menghadapi beberapa keputusan keuangan seperti keputusan investasi, keputusan yang terkait dengan pembagian laba, dan keputusan pendanaan.

Nilai perusahaan dapat digambarkan pada harga saham perusahaan dan investor dapat menilai mengenai kondisi perusahaan yang akan dipilihnya apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus atau tidaknya di masa yang akan datang ketika ia akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga permintaan sahamnya meningkat dan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Apabila disimpulkan maka apabila harga saham meningkat hal ini diakibatkan dari investor tertarik perusahaan tersebut.

##### 2. Variabel Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Berikut merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan:

###### a. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan dana yang tidak digunakan oleh perusahaan, dana ini bisa digunakan untuk membayar dividen atau untuk investasi.

Arus kas bebas dapat diibaratkan sebagai keelastisitas keadaan keuangan suatu perusahaan yang dimana perusahaan tersebut dapat memperlihatkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Banyak perusahaan yang lebih memilih untuk menggunakan sisa dananya untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang memiliki prospek yang bagus dan juga dapat digunakan untuk membayar dividen, oleh karena itu pengalokasian dana yang kelebihan tersebut dapat menguntungkan perusahaan dan dapat berdampak positif pada kelangsungan perusahaan kedepannya.

Adapun hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas ini, salah satunya adalah kondisi dari perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut mempunyai aliran kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang rendah maka lebih baik aliran kas bebas ini diberikan kepada para pemegang saham, namun apabila perusahaan tersebut mempunyai aliran kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka alangkah baiknya perusahaan menahan aliran kas bebas ini dan juga dapat dimanfaatkan oleh perusahaan tersebut untuk investasi di masa mendatang.

b. *Leverage*

Menurut penelitian Sartono (2008) mengatakan bahwa leverage dapat digunakan untuk penggunaan aset dan sumber dana dari perusahaan yang memiliki biaya tetap, yang bertujuan untuk meningkatkan profit/keuntungan potensial para pemegang sahamnya. Sedangkan menurut Irawati (2006) mengatakan bahwa leverage merupakan suatu kebijakan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menginvestasikan dana ataupun memperoleh sumber dana yang diikuti dengan beban maupun biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Leverage merupakan suatu alat yang sangat penting untuk mengukur keefektifan penggunaan utang perusahaan. Apabila menggunakan leverage, perusahaan bisa mengalami kerugian maupun mendapatkan keuntungan, hal ini terjadi dikarenakan leverage pada keuangan mengakibatkan perusahaan membebankan risiko kepada para pemegang sahamnya, sehingga dapat mempengaruhi pengembalian saham.

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya sebagai dividen atau perusahaan akan menahannya menjadi laba ditahan yang dimana bertujuan untuk pembiayaan investasi di masa depan (Sartono, 2011). Jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan labanya seperti dividen, maka dapat mengurangi laba

ditahan dan selanjutnya untuk mengurangi total sumber dana keuangan internal. Namun sebaliknya apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Menurut Gordon-Lintner (2003) mengatakan bahwa risiko dividen dapat lebih kecil daripada *capital gain*. Menurut Mgbame (2011) mengatakan kebijakan dividen merupakan suatu perusahaan yang berhubungan dengan membayar pendapat sebagai dividen lalu dibandingkan dengan mempertahankan mereka untuk mereinvestasi di perusahaan. Hal ini merupakan pembagian keuntungan dengan pembayaran kepada pemegang saham dan reinvestasi dalam perusahaan.

Perusahaan yang dianggap berhasil ialah perusahaan yang telah mencapai apa yang ia tuju dan sesuai dengan standar perusahaan tersebut.

#### d. Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari adanya perubahan total penjualan perusahaan. Adanya pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator dari pertumbuhan perusahaan yang dimana dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Perusahaan yang mampu menjaga kestabilan dalam penjualannya dan dapat mendapatkan dana pinjaman yang banyak daripada perusahaan

yang memiliki penjualan yang tidak stabil dikarenakan kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan semakin besar (Brigham dan Houston, 2011:39).

Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga dapat menambah kepercayaan kepada para kreditur apabila suatu saat nanti perusahaan itu memerlukan dana tambahan yang diperoleh dari pinjaman kreditur dan juga kepercayaan para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

### **3. Teori Yang Digunakan**

#### **a. Teori Burung Di Tangan (*Bird In The Hand Theory*)**

Gordon (1962) merupakan orang yang mengemukakan teori burung di tangan ini yang dimana ia mengatakan bahwa para pemegang saham asing lebih tertarik dengan memiliki dividen yang lebih tinggi. Mereka lebih memilih dividen hari ini daripada dividen tahun depan, karena menurut mereka keuntungan modal yang akan diraih pasti tidaklah menentu dari investasi masa depan yang telah dipertanyakan. Lalu menurut penelitiannya Miller dan Modigliani (1961) dan Bhattacharya (1979) mengatakan bahwa ada beberapa penelitian lain yang menunjukkan bahwa teori ini dapat gagal apabila yang diposisikan disuatu pasar yang lengkap dan sempurna dengan para investor yang berperilaku sesuai dengan gagasan perilaku yang rasional.

b. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Dalam teori ini yang dikemukakan oleh Ross (1977) mengatakan bahwa perusahaan besar akan meningkatkan hutangnya yang nantinya akan digunakan sebagai investasi, hal ini merupakan sinyal yang baik bagi investor karena perusahaan besar tersebut mampu untuk membayar hutang-hutangnya dari hasil investasi.

c. *Trade-Off Theory*

Teori ini mengatakan bahwa apabila perusahaan akan meningkatkan hutangnya untuk dijadikan sebagai pendanaan perusahaan maka dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga nantinya perusahaan tersebut mendapatkan pengurangan pajak. Adapun manfaat dari adanya penghematan pajak dan juga risiko keuangan misalnya seperti membayar bunga hutang. Tetapi hal ini dapat dilakukan jika perusahaan ini menggunakan hutangnya sebagai sumber pendanaannya maka perusahaan tersebut dapat mengalami risiko kebangkrutan.

d. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevant Dividend Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani mengatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* karena pada dasarnya nilai perusahaan dapat ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak, sehingga pembayaran dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

## B. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Susilawati dan Purwanto (2015) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi maka akan memiliki return yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki *free cash flow* rendah.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Suartwan dan Yasa (2016) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin tinggi juga pembagian dividen. Untuk mengantisipasi penyalahgunaan *free cash flow* perusahaan mengalokasikan dananya dalam bentuk membagikan dividen kepada para investornya.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sonjaya (2017) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa *free cash flow* perusahaan yang dikelola oleh manajernya dapat menimbulkan kegiatan *opportunistic* atau memperkaya diri sendiri.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Mardsari (2014) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena jika *free cash flow* perusahaan rendah maka dapat meningkatkan nilai perusahaan,

sebab ini terjadi karena aliran kas bebas perusahaan tersebut digunakan untuk investasi yang memiliki *return* positif atau *net present value (npv)*.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016) mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin tinggi perusahaan maka dana yang digunakan untuk menambah assetnya berasal dari hutang sehingga akan semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016) mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab di dunia perpajakan, bunga yang dapat dikenakan itu akibat dari adanya penggunaan hutang dikurangi terlebih dahulu sehingga mendapatkan keringanan pajak.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sofiamira dan Asandimitra (2017) mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin tingginya hutang daripada total aset yang dimiliki perusahaan dapat mengalami risiko yang tinggi karena perusahaan tidak dapat membayar hutangnya. Ketika perusahaan ini memiliki risiko tidak bisa membayar hutang maka perusahaan dapat memberikan *return* yang kurang maksimal.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Putra (2016) mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin tinggi leverage maka akan semakin rendah nilai perusahaan atau bahkan sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa hutang yang semakin tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila perusahaan tersebut membagikan labanya dalam bentuk *capital gain* secara konsisten dari pada menahannya, maka dapat menarik perhatian para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi jika kebijakan dividen ini meningkat maka dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yakni nilai perusahaan ikut meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena jika pembagian dividennya semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Adnyana dan Badjra (2014) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor akan melihat pada

faktor pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebelum investor ini menginvestasikan dananya.

Penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki DPR tinggi belum tentu membayar dividen yang tinggi, sebab adanya kemungkinan perusahaan menggunakan hasil labanya untuk digunakan sebagai tambahan modal yang nantinya digunakan untuk memutar kegiatan

Penelitian yang dilakukan oleh Palupi dan hendiarto (2018) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena jika perusahaan membayar dividen lebih besar daripada laba ditahannya maka dapat membuat nilai perusahaannya menurun, namun apabila jika perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suastini, Purwabawangsa, dan Rahyuda (2016) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan itu semakin cepat maka dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang dapat tumbuh terus menerus dan akan memiliki prospek yang sangat cerah, sehingga akan menarik minat para investor untuk menginvestasikan uangnya

pada perusahaan tersebut dan dapat mempengaruhi kenaikan harga saham. Apabila harga saham meningkat maka dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Abundanti (2013) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif dan perkembangan yang baik jika pertumbuhan perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan dan perusahaan juga mengharapkan *rate of return* dari investasi yang dilakukan. Hal inilah yang dapat menyebabkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan dapat mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan, sebab semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang harus disediakan untuk investasi perusahaan baik itu sumber dana dari dalam maupun luar perusahaan.

## **C. Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dapat menggunakan sumber dana internalnya yang diperoleh dari laba bersih sebelum pajak yang nantinya dijadikan sebagai investasi pada perusahaan tersebut. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan

tersebut mampu untuk mengurangi potensi risiko kebangkrutan, sehingga nantinya para investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziza *dkk.*, (2015), Suartawan dan Yasa (2016), Yaya Sonjaya (2017) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

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

Bagi sebagian investor penggunaan hutang dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi hutang perusahaan pada masa depan, alhasil hal ini mendapatkan tanggapan yang positif dari pasar. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang dimana perusahaan meningkatkan hutang yang digunakan untuk investasi sehingga perusahaan tersebut mampu melakukan diversifikasi produk dan produktivitas tinggi sehingga perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan labanya dan labanya dapat digunakan sebagai membayar hutang, pembiayaan investasi dan pembayaran dividen. Sehingga hal ini memberikan sinyal positif dari pasar. Disamping itu, perusahaan meningkatkan hutang guna untuk mengurangi pajak sehingga nantinya dapat meningkatkan laba dan laba

tersebut dapat digunakan untuk membayar dividen ataupun investasi kembali. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang dimana perusahaan akan menambah hutangnya untuk mendapatkan penghematan pajak sehingga dapat meningkatkan laba, selain itu jika manfaat yang diterima itu lebih besar daripada kerugiannya maka perusahaan tersebut dapat terhindar dari risiko kebangkrutan.

Hipotesis ini sesuai dengan penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarto (2016), Suwardika dan Mustanda (2017), Pratama dan Wiksuana (2016) mendapatkan hasil bahwa leverage memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

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

Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sebuah keputusan mengenai seberapa banyaknya laba yang diperoleh pada saat ini yang nantinya akan dibayarkan dalam bentuk dividen atau digunakan untuk investasi kembali perusahaan tersebut. Apabila banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut maka akan dapat mengakibatkan meningkatnya harga saham yang nantinya berakibat pada kenaikan harga saham tersebut dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini selaras dengan *bird in the hand theory* (teori burung ditangan) yang

dimana bahwa besarnya suatu dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dapat menjadi senjata utama bagi perusahaan untuk menarik perhatian bagi para pemegang sahamnya dikarenakan bagi beberapa investor lebih memilih untuk menyukai dividen daripada dengan *capital gain* dikarenakan dividen ini lebih pasti untuk dibagikan.

Hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012), Putra dan Lestari (2016), Sugiarto (2011), Adnyana dan Badjra (2014) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

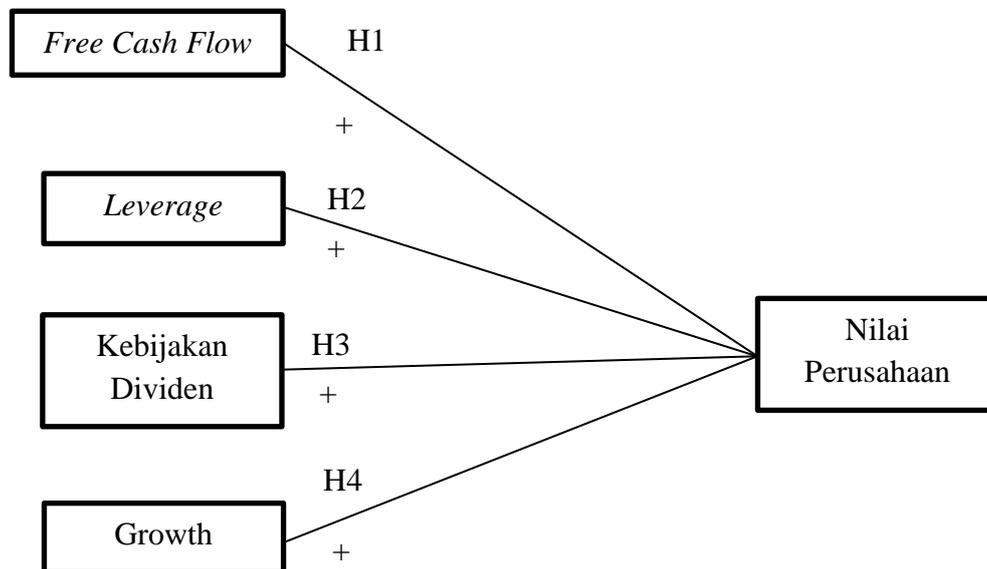
Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu ciri-ciri untuk mengukur nilai perusahaan. Karena jika perusahaan tersebut memiliki peningkatan pada penjualannya maka perusahaan tersebut akan memperoleh laba yang tinggi dan laba tersebut dapat digunakan sebagai pembiayaan investasi dan pembayaran dividen. Sehingga nantinya para investor ini tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suastini, Purwabawangsa, dan Rahyuda (2016), Sari dan Abundanti (2013), Nuraina

(2012), Prasetyorini (2013) mendapatkan hasil bahwa *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

#### D. Model Penelitian



Gambar 2.1

Model Penelitian