

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 pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham, (Husnan, 2000). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Beberapa pengukuran nilai perusahaan menurut beberapa ahli:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2010), informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rumus PER dapat dihitung dengan :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Sutrisno (2000), rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan.

Rumus rasio ini adalah :

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

c. *Tobin's Q*

Menurut Weston dan Copeland (2004) salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio ini dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Rumusnya sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya,(Kasmir,2015). Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor, karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang, (Sartono,2010). Tujuan dan manfaat rasio likuiditas adalah sebagai berikut, (Kasmir, 2015):

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.

- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang.
- 4) Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- 5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- 6) Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- 7) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- 8) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
- 9) Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan, yaitu, (Kasmir,2015):

- 1) Rasio lancar (*current ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar. Aktiva lancar

merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan dan aktiva lancar lainnya.

Hutang lancar merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal 1 tahun). Artinya hutang itu segera harus dilunasi dalam waktu paling lama satu tahun. Komponen hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang bank 1 tahun, hutang wesel, hutang gaji, hutang pajak, hutang dividen, biaya diterima di muka, hutang jangka panjang yang sudah hampir jatuh tempo.

2) Rasio sangat lancar atau cepat (*quick ratio*).

Rasio tersebut merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar (hutang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Artinya nilai persediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relative lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Untuk mencari rasio sangat lancar atau cepat (*Quick Ratio*) diukur dari total aktiva lancar, kemudian dikurangi dengan nilai persediaan.

3) Rasio kas (*cash ratio*).

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Keterpersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya.

4) Rasio perputaran kas.

Rasio kas artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keterpersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Untuk mencari modal kerja, kurangi aktiva lancar terhadap hutang lancar.

5) *Inventory to Net Working Capital*.

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio solvabilitas digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, (Kasmir,2015).

Jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain:

1) Rasio *Debt To Asset Ratio* (*debt ratio*).

Debt Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio tinggi artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya. Sedangkan, rasio rendah artinya semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang.

2) Rasio *Debt To Equity Ratio* (DER).

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya dengan rasio yang rendah semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan dan semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian terhadap nilai aktiva.

3) Rasio *Time Interest Earned* (TIE).

TIE merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Selain itu, juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya, apabila rasionya rendah semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya.

4) Rasio *Fixed Charge Coverage* (FCC).

FCC merupakan rasio yang menyerupai TIE, hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

5) Rasio *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDtER).

LTDtER merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

c. Rasio Profitabilitas

Rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi, (Kasmir, 2015).

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- 6) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio profitabilitas, yaitu:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.

- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah, (Kasmir,2015):

- 1) Profit margin.

Profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

- 2) *Return On Investment (ROI)*.

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari seluruh operasi perusahaan.

- 3) *Return On Equity (ROE)*.

Hasil pengembalian ekuitas atas rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal

sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

4) *Return On Asset (ROA)*.

Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset yang berarti efisiensi manajemen.

5) Laba per lembar saham.

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

d. 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).

Berikut ini adalah teori-teori yang menjelaskan struktur modal, yaitu :

1) *Trade off theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100% sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan mencapai 20% nilai perusahaan, (Mamduh, 2004).

2) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham, (Mamduh, 2004). Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana sebagai berikut :

a) Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal).

Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

- b) Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c) Kebijakan dividen yang *sticky* (tidak mudah naik dan turun) ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

3) *Signaling Theory*

Teori signal adalah 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, (Mamduh, 2004).

4) *Agency Approach*

Struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga, (Mamduh, 2004).

e. Kebijakan Dividen

1) Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham, (Lease *at al*, 2000 dalam Gumanti, 2013). Kebijakan dividen yang optimal akan menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimumkan harga saham, (Brigham dan Houston, 2001).

Ukuran yang biasa digunakan dalam mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan ada 2 ukuran yaitu ukuran sebagai imbal hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio = DPR*). *Dividend payout ratio* pembagiannya diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di setiap perusahaan, (Gumanti,2013).

2) Teori Kebijakan Dividen

a) Teori ketidakrelevanan dividen (*irrelevant dividend proposition*).

Teori yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961) ini menjelaskan bahwa dalam suatu pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung (bebas) dari kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen. Mereka menunjukkan bahwa, jika kebijakan perusahaan dalam hal investasi dianggap tidak berubah, maka pembayaran dividen tunai tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar yang efisien. Karena jika perusahaan memiliki pengeluaran untuk investasi sama dengan atau bahkan melebihi laba operasinya, maka perusahaan harus mengeluarkan ekuitas baru jika perusahaan bermaksud membayar dividennya. Bukti dasar dari ketidakrelevanan dividen adalah dengan mengabaikan semua efek dari pengumuman dividen.

Jika semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka tersirat anggapan bahwa semakin rendah keuntungan modal perusahaan. Jika dividen dianggap sebagai salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan maka investor dianggap tidak selalu harus

berinvestasi pada perusahaan yang konsisten membagikan dividen, namun investor dapat menciptakan dividen sendiri pada akun pribadinya. Misalnya perusahaan dapat menghasilkan return yang sama dengan cara melakukan pembelian kembali saham atau akuisisi, (Gumanti,2013).

b) *Bird in the hand theory*.

Dalam *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai kepastian dalam bentuk dividen tunai (*bird in the hand*) daripada dijanjikan keuntungan yang belum pasti (*bird in the bush*), yaitu selisih positif harga saham yang menghasilkan *capital gain*. Menaikkan pembayaran dividen, hal-hal lain dianggap konstan, akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Karena dividen yang diberikan saat ini lebih menjanjikan dalam mengurangi ketidakpastian atas arus kas mendatang, rasio pembayaran yang tinggi akan mengurangi biaya modal dan karenanya akan menaikkan nilai saham perusahaan, (Gumanti,2013).

c) Teori biaya transaksi dan pajak (*cliente effect theory*).

Teori ini menjelaskan bahwa hipotesis efek klien dividen yang sebelumnya dikenal dapat saja memainkan suatu peran dalam kebijakan dividen pada kondisi kepastian. Mereka menegaskan bahwa kelompok investor yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan cenderung akan menghindari dividen, karena

dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain. Sedangkan peminat dividen yang tinggi akan memilih perusahaan yang mampu membayar dividen besar. Dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham juga dapat berubah, (Gumanti,2013).

d) *Signaling Theory.*

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Ada argumen yang mengatakan bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada argumen lain yang lebih masuk akal. Menurut argumen tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham. Teori ini disebut dengan teori signal atau isi informasi dividen, (Mamduh,2014).

Menurut teori signaling tersebut, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar

akan merespons positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal yang sebaliknya akan terjadi. Jika perusahaan merasa prospek dimasa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa mendatang.

F. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Mahendra dkk (2012) menguji pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang dilakukan dengan persamaan regresi. Hasil penelitiannya likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya kebijakan dividen dijadikan variabel moderating dan terdapat hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi baik pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, *leverage* terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Martini dan Raharjo (2014) menguji pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitiannya adalah kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderating dan didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu

memoderasi baik pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Wijaya dan Purnawarti (2014) menguji pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderating dan didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi baik pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Prasetyorini (2013) menguji pengaruh ukuran perusahaan, leverage, PER, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, leverage, PER, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Putra (2014) menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Wulansari (2015) menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sari (2013) menguji pengaruh profitabilitas, EVA, dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* dan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mardiyati dkk (2012) menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah *ordinary least square*. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya GCG dijadikan sebagai variabel moderating dan mampu memoderasi pengaruh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Triyono dkk (2015) menguji pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Safitri dkk (2014) menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah *panel least square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan positif signifikan terhadap profitabilitas serta profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Metode yang digunakan adalah analisis *path*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sedangkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nugroho (2012) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan OPM, ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan yang diproksikan dengan QR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Anzlina dan Rustam (2013) menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan solvabilitas dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mabruroh dkk (2015) menguji pengaruh PER, *leverage*, DPR, profitabilitas dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *cash holdings* berpengaruh negatif

signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pramesti (2015) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Fadli (2015) menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Fadli (2015) kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderating dan mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan solvabilitas tidak mampu dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Penelitian Sundari dan Utami (2013) menguji pengaruh *capital*, kebijakan dividen, *asset quality*, *earning* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *asset quality* dan *earning* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya kebijakan

dividen dijadikan sebagai variabel moderating dan didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *capital*, *earning* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh *asset quality* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Wibowo dan Aisjah (2014) menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Kartasukmana (2015) menguji pengaruh *leverage*, IOS, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Metode yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. IOS, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh *leverage* dan IOS terhadap nilai perusahaan tetapi tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Erlangga (2010) menguji pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan CSR, GCG dan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Metode yang digunakan adalah persamaan regresi. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR, GCG dan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nanggola dan Listiadi (2014) menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Metode penelitian yang digunakan adalah menggunakan alat analisis *Moderate Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

G. Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian investor dalam menilai prospek perusahaan. Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya serta kewajiban lancarnya, (Kasmir,2015). Likuiditas menentukan sejauh mana kemampuan perusahaan merealisasikan non kas menjadi kas dengan memaksimalkan perputaran piutang dan perputaran persediaan. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya. Perusahaan yang likuid

cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya, (Sartono,2010). Informasi tersebut memberikan sinyal positif bagi investor,dimana investor tertarik membeli saham diperusahaan tersebut sehingga permintaan saham meningkat yang berdampak pada meningkatnya harga saham. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi. Jadi, semakin tinggi likuiditas nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Nugroho (2012), Anzlina dan Rustam (2013), Pramesti (2015) dan Fadli (2015) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Likuiditas Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating

Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya serta kewajiban lancarnya. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu merealisasikan non kas menjadi kas dengan memaksimalkan perputaran persediaan dan perputaran piutang perusahaan Artinya, perusahaan tersebut mempunyai dana yang lebih untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Informasi tersebut akan memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham dan kemudian akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang tinggi. Pengaruh tersebut semakin

diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar dan merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan kepada pemegang saham. Perusahaan yang mampu membayarkan dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kas yang benar-benar bebas. Apabila perusahaan membayarkan dividen maka akan mempengaruhi penggunaan kas oleh perusahaan. Artinya, perusahaan tersebut mampu menyeimbangkan kas yang dimilikinya dengan membayar dividen dalam aktivitas pendanaannya demi menjaga likuiditas perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* dalam Mamduh (2014) apabila perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang seiring dengan aliran kas perusahaan yang baik. Dengan demikian investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian yang mendukung argumen tersebut adalah penelitian Sundari dan Utami (2013) serta penelitian Fadli (2015) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keganenan dalam Mamduh (2004), peningkatan aliran kas bebas akan memicu konflik antara manajer dengan

pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer menginginkan dana tersebut disalurkan pada investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Konflik antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan biaya keagenan. Dengan demikian, salah satu cara untuk mengontrol biaya tersebut adalah dengan menerbitkan hutang. Dengan adanya hutang maka dapat digunakan untuk mengendalikan aliran kas secara berlebihan oleh manajer dan menghindari investasi yang berlebihan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penambahan hutang memerlukan komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang mengurangi *free cash flow* dan mengurangi kemampuan manajer untuk melakukan tindakan pemborosan, yang membuat manajer menjadi disiplin, sehingga penggunaan sumber daya perusahaan menjadi lebih produktif. Berdasarkan *teori signaling* dalam Mamduh (2004), peningkatan rasio hutang perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan cerah. Jadi, semakin tinggi *leverage* nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Nugroho (2012), Mabruroh dkk (2015), Pratama dan Wiksuana (2016) serta penelitian Martini dan Ikhsan (2014) yang

mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Leverage* Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan teori keagenan dalam Mamduh (2004) penggunaan hutang yang semakin tinggi oleh perusahaan dapat mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dikarenakan penambahan hutang memerlukan komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang mengurangi *free cash flow* dan mengurangi kemampuan manajer untuk melakukan tindakan pemborosan, yang membuat manajer menjadi disiplin, sehingga penggunaan sumber daya perusahaan menjadi lebih produktif. Berdasarkan *signaling theory* dalam Mamduh (2004), penambahan hutang akan menjadi prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga akan memberikan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa aliran kas dimasa yang akan datang tetap terjaga. Hal ini akan meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Pemegang saham menginginkan pembayaran dividen agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena cenderung menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri. Dengan adanya pembayaran dividen yang

diinginkan pemegang saham, kesempatan untuk melakukan investasi oleh manajer dengan kas menjadi berkurang. Agar perusahaan mampu menjaga aliran kas di masa yang akan datang, perusahaan perlu meningkatkan penggunaan hutang. Dengan demikian, investor menganggap bahwa perusahaan tersebut memperhatikan kemakmuran para pemegang sahamnya. Hal ini, akan memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Martini dan Riharjo (2014) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan dividen memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, (Kasmir, 2015). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan mencerminkan prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham. Dengan demikian harga saham juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Jadi, semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Hal ini didukung oleh penelitian Mahendra dkk (2012), Umi dkk (2012), Wahyudi (2012), Bhekti (2013), Zulfia (2013), Okyana (2014), Rizky (2014), Fadli (2015), Tri (2015), Triyono dkk (2015), Vicky dkk (2015), Angga dan Wiksuana (2016) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

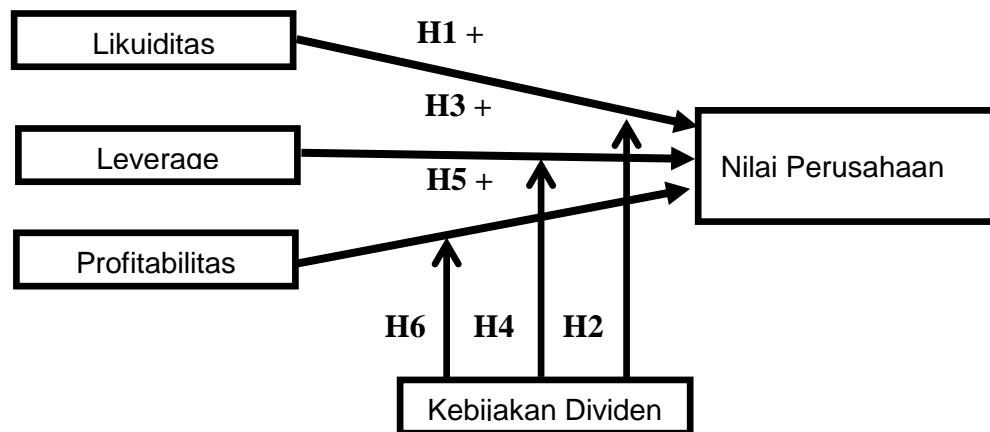
6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini di tunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan permintaan saham, (Kasmir,2015). Permintaan saham yang meningkat dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Berdasarkan *signaling theory* dalam Mamduh (2014) 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 memprediksikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin baik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh

investor, akibatnya investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan meningkatkan permintaan saham perusahaan. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Erlangga (2010), Putri dan Ikhsan (2014), Fadli (2015) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H6 :Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

H. Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian