

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Fakta empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi dari penelitian tersebut masih menunjukkan perbedaan hasil. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dapat digunakan sebagai bahan pengkajian untuk menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Beberapa penelitian tersebut antara lain:

a. **Awulle, dkk (2018)**

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”. Populasi dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang berjumlah 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel dependen (y) yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), sedangkan variabel independen (x) dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dari *Return on Asset* (ROA), likuiditas yang diukur dari *Current Ratio* (CR), solvabilitas yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kepemilikan institusional. Dengan menggunakan

program aplikasi SPSS versi 26.0, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**b. Normayanti (2017)**

Dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* berupa 8 perusahaan *food and beverage*. Variabel dependen (y) dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV), sedangkan variabel independen (x) yaitu kebijakan hutang yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen yang diukur dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan profitabilitas yang diukur dari *Return on Equity* (ROE). Kesimpulan dari penelitian ini yaitu, kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**c. Ayem dan Nugroho (2016)**

Dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014”. Populasi dari penelitian ini yaitu 65 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2014. Sampel perusahaan berjumlah 31 perusahaan dan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen (y) dari penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV), sedangkan variabel independennya (x) adalah profitabilitas yang diukur dari *Return on Equity* (ROE), struktur modal yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen yang diukur dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan keputusan investasi yang diukur dari *Price Earnings Ratio* (PER). Kesimpulan dari penelitian ini yaitu, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**d. Purnama (2016)**

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. Populasi dalam penelitian ini yaitu 147 perusahaan manufaktur sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) selama 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen (y) dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV), sedangkan variabel independen (x) adalah profitabilitas yang diukur dari *Return on Equity* (ROE), kebijakan hutang yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen yang diukur dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan keputusan investasi yang diukur dari *Price Earning Ratio* (PER). Kesimpulan dari penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2.2 Tinjauan Teori

### 2.2.1` Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Widodo (2012) teori *signaling* menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi asimetri informasi. Manajemen harus menyampaikan sinyal kabar baik maupun sinyal kabar buruk.

Dalam kondisi keuangan perusahaan yang buruk, manajemen melakukan manajemen laba untuk memberikan sinyal kabar buruk dengan tujuan memberikan informasi kepada pasar bahwa mereka mempunyai integritas, bertindak jujur, dan mempunyai keyakinan untuk dapat mengatasi masalah yang dihadapi. Selain untuk menunjukkan kualitas manajerial mereka, dengan memberi sinyal buruk sebagaimana adanya, manajemen berharap memperoleh apresiasi pasar untuk menahan penurunan harga saham perusahaan.

Menurut Mardiyati dkk (2012) jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek yang dimiliki perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Kemudian manajer dapat menggunakan hutang yang lebih banyak agar nantinya hal tersebut akan dapat berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya.

Perusahaan yang meningkatkan penggunaan hutang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek yang dimilikinya di masa yang akan

datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan.

### **2.2.2 Nilai Perusahaan**

Menurut Salvatore (2015) dalam Hermuningsih (2013) perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan jasa untuk dijual. Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah, dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan yang lain.

Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:6-7) merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran

yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Sedangkan menurut Sukirni (2012) dalam Nisa (2017) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui satu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Keputusan dari investor akan menentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *price book value* (PBV). Menurut Brigham dan Gapenski (2006) dalam Nisa (2017) *price book value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.

PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Rasio *price book value* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

(Pertwi dkk., 2016)

## 2.2.3 Likuiditas

### 2.2.3.1 Definisi Rasio Likuiditas

Menurut Halim (2015:216) rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2016:75) rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya.

Semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dibayar. Namun apabila rasio terlalu tinggi, akan berpengaruh buruk terhadap kemampulabaan perusahaan, karena ada sebagian dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam *current assets*, akhirnya profitabilitas perusahaan tidak normal. Rasio likuiditas yang buruk atau jelek dalam jangka panjang akan mempengaruhi solvabilitas (kewajiban jangka panjang) perusahaan.

Suatu perusahaan dikatakan *likuid* apabila perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar (berupa *current assets*) yang besar, sehingga mampu untuk memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi (berupa *current liabilities*).

### 2.2.3.2 Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Dalam rasio likuiditas terdapat dua rasio yang sering dipergunakan yaitu rasio lancar (*current ratio*) dan *quick ratio* yang sering disebut sebagai *acid test ratio*.

#### a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Menurut Hanafi dan Halim (2016:75) rasio lancar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek yang dimilikinya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung rasio lancar atau *current ratio* yaitu:

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(Hanafi dan Halim, 2016:75)

Rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan rasio lancar yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi dan akan berpengaruh tidak baik juga terhadap profitabilitas perusahaan (Hanafi dan Halim, 2016:75).

#### b. *Quick Ratio*

Rasio likuiditas kedua yang sering digunakan yaitu *quick ratio* yang dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar,

kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar. *Quick ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang, dan persediaan), persediaan dianggap sebagai aset yang paling tidak *likuid*. Hal ini berkaitan dengan semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk sampai menjadi kas, yang berarti waktu yang diperlukan untuk menjadi kas semakin lama.

Semakin tinggi *quick ratio*, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan sebaliknya apabila rasio semakin rendah maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya (Hanafi dan Halim, 2016:75).

#### **2.2.4 Leverage**

*Leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dari penggunaan dana tersebut perusahaan harus menanggung beban tetap berupa penyusutan atau berupa bunga. Ditinjau dari laporan laba rugi, *leverage* dibedakan menjadi dua, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*.

*Operating leverage* adalah penggunaan aset dengan beban tetap dengan harapan bahwa *return* yang dihasilkan atas penggunaan tersebut akan dapat menutup biaya tetap dan biaya variabel. Sedangkan *financial leverage*

adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk dapat meningkatkan *earning per share* atau EPS (Halim, 2015:89).

*Leverage* keuangan (*financial leverage*) menyangkut penggunaan dana untuk perusahaan dalam membayar biaya tetap (*fixed cost*) dengan tujuan untuk meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang sahamnya. Hasil pengembalian yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi, dengan asumsi bahwa semua faktor lainnya tidak berubah.

Menurut Kasmir (2014) dalam Antoro dan Hermuningsih (2018) mendefinisikan bahwa rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

#### **2.2.4.1 Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas atau *Leverage Ratio***

Terdapat 3 rasio yang sering digunakan yaitu, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Time Interest Earned Ratio* (TIER).

##### **1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)**

*Debt to asset ratio* yaitu rasio total hutang terhadap total aset yang dinyatakan dalam persentase, pada umumnya disebut rasio hutang (*debt ratio*). Menurut Rhamadana dan Triyonowati (2016) rasio hutang mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

(Rhamadana dan Triyonowati, 2016)

## 2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to equity ratio* merupakan rasio total hutang terhadap modal sendiri. Menurut Rhamadana dan Triyonowati (2016) rasio total hutang dengan modal sendiri merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Menurut Hantono (2017) dalam Awulle dkk (2018) *leverage* atau solvabilitas timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Purnama, 2016)

Semakin tinggi rasio *debt to total equity (DER)*, maka semakin menunjukkan proporsi modal sendiri untuk membiayai hutang (Rhamadana dan Triyonowati, 2016).

## 3. *Time Interest Earned Ratio (TIER)*

*Time interest earned ratio* merupakan rasio kelipatan pembayaran bunga. Menurut Brigham dan Houston (2014:143-144) *time interest earned ratio* merupakan rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap beban bunga yang menjadi suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga tahunannya.

$$\text{Time Interest Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

(Brigham dan Houston, 2014:144)

Rasio TIE mengukur sampai sejauh mana laba operasi dapat mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu memenuhi biaya bunga tahunannya. Kegagalan dalam membayar bunga akan menyebabkan pihak kreditur melakukan tindakan hukum dan kemungkinan berakhir dengan kebangkrutan.

#### **2.2.4.2 Tujuan Rasio Solvabilitas atau *Leverage Ratio***

Menurut Kasmir (2013:165) ada tujuh tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage ratio*. Tujuan tersebut yaitu:

1. Mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur).
2. Menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.

7. Menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

### **2.2.5 Profitabilitas**

Menurut Sunyoto (2013) dalam Awulle dkk (2018) profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas atau rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas atau rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam periode tertentu dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut Sutrisno (2012) dalam Normayanti (2017) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya yaitu modal sendiri dan modal asing berupa hutang.

#### **2.2.5.1 Definisi Rasio Profitabilitas**

Menurut Brigham dan Houston (2014:146) rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2013:196).

#### **2.2.5.2 Manfaat Rasio Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2013:198) manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

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.

#### **2.2.5.3 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas**

Menurut Hanafi dan Halim (2016:81-82) terdapat tiga rasio profitabilitas yang sering dibicarakan, yaitu: *net profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

### 1. *Net Profit Margin*

*Net profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio *net profit margin* dapat dilihat secara langsung pada analisis *common size* untuk laporan laba-rugi (baris paling akhir). Rasio ini dapat diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. Rasio *net profit margin* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*Net profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Net profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu. *Net profit margin* yang rendah dapat menunjukkan ketidakefisienan manajemen (Hanafi dan Halim, 2016:81).

### 2. *Return on Asset (ROA)*

*Return on asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return on asset (ROA)* juga biasa disebut sebagai *return on investment (ROI)*. *Return on asset* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Semakin tinggi rasio *return on asset* (ROA) menunjukkan efisiensi perusahaan yang semakin baik, karena ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Hanafi dan Halim, 2016:82).

### 3. *Return on Equity* (ROE)

*Return on equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. *Return on equity* (ROE) merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

(Hanafi dan Halim, 2016:82)

Meskipun *return on equity* mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh, maka semakin baik kedudukan atau posisi pemilik perusahaan (Hanafi dan Halim, 2016:82).

## 2.2.6 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return*. Dividen sendiri merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan atau *retained earning* (Nisa, 2017).

Kebijakan dividen menurut Sudana (2011) dalam Normayanti (2017) berhubungan dengan penentuan besarnya persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham apakah laba akan dibagi semua atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan menurut Halim (2015:135) kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Nisa (2017) kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

### 2.2.6.1 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Halim (2015:138-139) ada tiga teori dalam kebijakan dividen, yaitu:

### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

*Dividend irrelevance theory* atau teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). *Dividend irrelevance theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan bergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan laba tersebut akan ditahan di perusahaan. Jadi, kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modal perusahaan, dengan asumsi tidak ada pajak dan tidak ada biaya pialang.

MM membuat sejumlah asumsi bahwa tidak ada pajak dan tidak ada biaya pialang. Sedangkan jelas bahwa pajak dan biaya pialang memang benar-benar ada, sehingga teori irelevansi MM mungkin menjadi tidak benar.

### 2. *The Bird In The Hand Theory* (Teori Burung di Tangan)

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan oleh *target payout ratio* yang tinggi, karena investor akan memandang dividen tunai (sudah pasti di tangan) sebagai hal yang risikonya rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan atas modal yang diinvestasikan (belum tentu di tangan).

### 3. Teori Preferensi Pajak

Teori preferensi pajak menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang diperoleh ditahan dalam perusahaan daripada membayarkan laba tersebut sebagai dividen, karena keuntungan atas modal yang diinvestasikan dalam jangka panjang akan dikenakan pajak lebih rendah daripada pajak yang akan dikenakan terhadap dividen yang dibayarkan.

Investor umumnya menyukai kebijakan dividen yang stabil. Meskipun demikian, preferensi investor bisa berubah dari waktu ke waktu, bergantung pada perubahan kondisi posisi keuangan perusahaan.

MM berpendapat bahwa kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan oleh investor merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memproyeksikan bahwa laba di masa mendatang adalah lebih baik. Sebaliknya, penurunan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan oleh investor merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memproyeksikan laba di masa mendatang yang buruk.

Jadi, perubahan harga saham setelah adanya tindakan kebijakan dividen sebenarnya menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi atau pensinyalan (*information signaling content*) yang penting di dalam pengumuman dividen.

### 2.2.6.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sugiyarso dan Winarni (2005:102-103) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

#### 1. Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran dividen sebab seringkali dividen hanya dapat dibayarkan jika kewajiban hutang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

#### 2. Pembatasan dari Saham Preferen

Apabila dividen pemegang saham preferen belum dibayar maka pembayaran dividen kepada pemegang saham biasa belum dapat dilakukan.

#### 3. Tersedianya Kas

*Cash dividend* hanya dapat dibayarkan apabila tersedia uang tunai yang cukup. Keadaan demikian dapat ditunjukkan dalam rasio likuiditas perusahaan yang baik.

#### 4. Pengendalian Terhadap Perusahaan

Faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan

kontrol terhadap perusahaan. Keadaan demikian menyebabkan ada kecenderungan perusahaan segan untuk menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Akibatnya dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas menjadi kecil.

#### 5. Kebutuhan Dana Untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam hal ini manajemen cenderung lebih suka memanfaatkan laba ditahan karena pemanfaatan laba ditahan tidak memerlukan *flotation cost*. *Flotation cost* merupakan biaya untuk menerbitkan saham baru.

#### 6. Fluktuasi Laba

Apabila laba perusahaan berfluktuasi, maka dividen yang dibayarkan akan kecil. Hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Dengan laba yang berfluktuasi, perusahaan juga tidak banyak mempergunakan hutang sebagai sumber pendanaan agar mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan demikian, laba ditahan akan menjadi besar dan dividen yang dibayarkan semakin mengecil.

#### **2.2.6.3 Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan (Nisa, 2017).

Menurut Purnama (2016) kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan jika menggunakan *dividend per share* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya. Untuk mengetahui *dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

(Purnama, 2016)

Rasio DPR digunakan oleh beberapa orang ketika akan mempertimbangkan sebagai investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang membayar dividen, atau berinvestasi pada perusahaan yang menghasilkan laba dengan potensi pertumbuhan yang tinggi.

Rumus dari *dividend payout ratio* (DPR) mempertimbangkan pendapatan tetap dengan perusahaan yang melakukan investasi ulang untuk kemungkinan penghasilan yang lebih tinggi di masa yang akan datang, dengan asumsi perusahaan memiliki laba bersih.

## **2.3 Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Tinggi rendahnya rasio likuiditas akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Semakin besar rasio likuiditas maka

semakin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan (Munawir, 2001). *Signalling theory* mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga nilai perusahaan meningkat yang terlihat dari harga sahamnya (Husnan, 2004).

*Current ratio* mengukur tingkat likuiditas pada suatu perusahaan, semakin likuid sebuah perusahaan maka *current rasionya* akan semakin tinggi. Dengan tingkat *current ratio* yang tinggi mencerminkan kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan citra perusahaan dimata investor sehingga dapat berpengaruh kepada nilai perusahaan (Annisa dan Chabachib, 2017). Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.**

Menurut Brigham dan Houston (2006:103) investor lebih tertarik pada perusahaan yang tidak menanggung banyak risiko terutama dari risiko hutang yang tinggi. *Leverage* mencerminkan tingkat risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Jika laba perusahaan naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Sebaliknya, jika laba perusahaan menurun, maka pemegang saham akan menanggung semua kerugian. Jika dalam keadaan yang sulit, maka perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang

tinggi kemudian akan mengalami kebangkrutan dan kesejahteraan pemegang saham akan turun, dan para calon investor akan menangkap sinyal negatif dan berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi dan hal tersebut akan membuat nilai perusahaan menurun (Brealey dkk, 2007:75).

Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER), maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa hutang perusahaan yang tinggi dapat mempengaruhi pandangan negatif investor terhadap perusahaan sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan tidak perlu terlalu mengandalkan hutang dalam struktur modalnya, karena penggunaan hutang yang terlalu besar akan menyebabkan beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan menjadi semakin besar dan meningkatkan risiko, termasuk risiko kebangkrutan perusahaan. Dampak selanjutnya dari risiko ini adalah menurunnya kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan berakibat pada harga saham dan kemudian berakibat pada nilai perusahaan (Pesiwarissa dan Simu, 2014). Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

ROE yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi juga mampu untuk memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek

yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga saham naik dan mencerminkan nilai perusahaan yang naik pula (Kasmir, 2008).

Semakin tinggi rasio *return on equity* (ROE) berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham naik yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

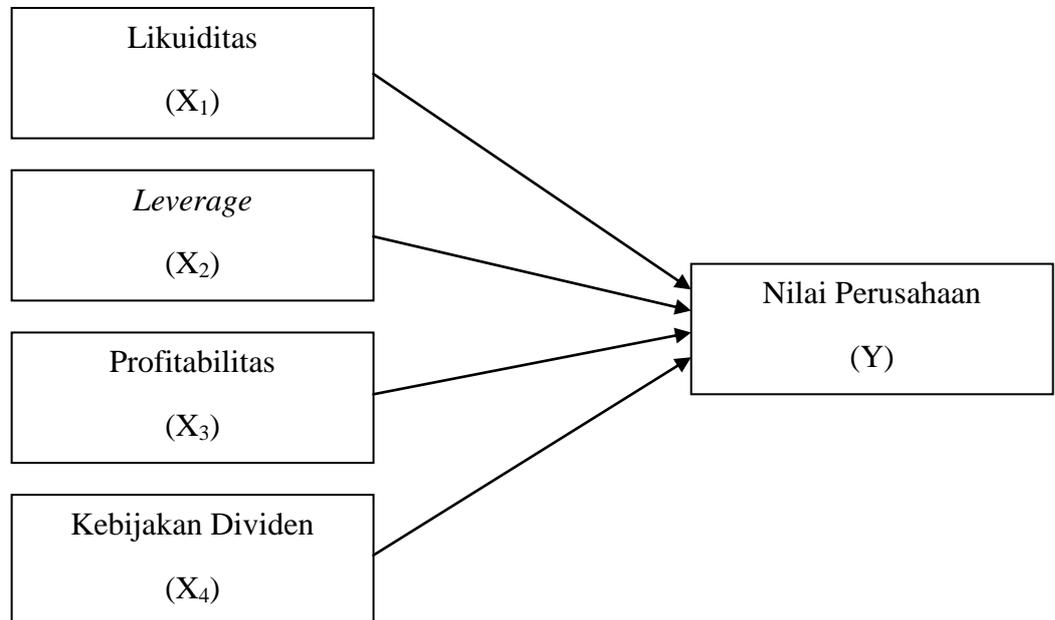
Menurut Sartono (2011:281) pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang kemudian juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Jika perusahaan memiliki rasio

pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat melahirkan pandangan positif pada para investor, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Pasaribu dkk., 2016).

Selain itu, berdasarkan *the bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner dalam Sudana (2011:169) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan membuat nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2.4 Kerangka Konseptual



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

## 2.5 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, dan landasan teori maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

H2: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.