BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Review* Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Berkaitan dengan hal tersebut, pentingnya nilai perusahaan juga telah membuat banyak para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian. Ada berbagai penelitian yang mengkaji tentang nilai perusahaan dan determinannya.

Wulandari (2019:60) mengemukakan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal senada juga dilakukan oleh Yustitianingrum (2013:87) yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Purnomo (2017:126) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Andriyani (2017:1) mengemukakan bahwa kebijakan dividen dengan variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Khoiriyah (2018:100) mengemukakan bahwa profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Selanjutnya, Gamayuni (2015:98) mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Alvianto (2018:54) mengemukakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Selain itu, Sondakh (2019:99) mengemukakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan Return On Assets (ROA) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori yang dapat digunakan pada nilai perusahaan yaitu *Signalling Theory*. Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) dalam Nursanita (2019:157) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signalling Theory berarti signal yang diberikan oleh manajemen perusahan kepada investor selaku petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2016:184). Ketika eksekutif puncak meningkatkan kepemilikan di perusahaan, mereka mengkomunikasikan ke pasar modal bahwa strategi diversifikasi merupakan untuk kepentingan terbaik pemiliknya. Para pemimpin perusahaan muda dalam penawaran umum perdana (IPO) menumpuk dewan direksi mereka dengan berbagai kelompok direktur bergengsi untuk mengirim pesan kepada calon investor tentang legitimasi perusahaan. Hal ini menggambarkan bagaimana satu pihak bisa melaksanakan aksi untuk memberikan sinyal mutu yang mendasarinya kepada pihak lain..

Menurut Ratnasari *et al*. (2017), *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana sebaiknya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berbentuk informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kemauan pemilik. Sinyal dapat berbentuk promosi ataupun informasi lain yang melaporkan jika perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2016:184) *signalling theory* ialah sesuatu sikap manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Penelitian ini memakai *Signalling Theory* bersumber pada penggunaan variabel independen meliputi kebijakan hutang yang dilihat pada besarnya tingkatan hutang perusahaan, tingginya tingkatan hutang perusahaan akan meningkatkan resiko perusahaan, biaya ekuitas akan bertambah yang akan berakibatkan pada turunnya harga saham serta menurunnya nilai dari perusahaan tersebut. Kebalikannya, kecilnya tingkatan hutang akan berakibat baik pada nilai perusahaan yang akan membagikan sinyal positif untuk calon investor.

Manajemen perusahaan yang didasari motivasi signaling yang berkaitan dengan pembagian dividen ialah harapan bahwa kinerja perusahaan bisa membagikan sinyal positif terhadap suatu investasi. Sinyal ini akan membawa para investor untuk berinvestasi melalui pembelian saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan, maka dapat mendorong terbentuknya kenaikan volume transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut. Keadaan ini akan berakibat pada peningkayan harga pasar saham perusahaan ataupun nilai perusahaan.

Bersumber pada teori diatas jika perusahaan hendak berupaya membagikan informasi kepada pihak eksternal atas keadaan mereka guna mengurangi terdapatnya kesalahan informasi, sehingga pihak eksternal akan lebih mengenali keadaan perusahaan. Informasi ini ialah suatu sinyal yang akan direspon oleh pihak eksternal dengan berharap bisa mengurangi keraguan sehingga tidak memunculkan adanya *underestimate* terhadap perusahaan.

2.2.2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari beberapa kebijakan serta keputusan yang diseleksi oleh manajemen suatu organisasi. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk dapat mengenali keahlian perusahaan didalam menciptakan laba sepanjang periode tertentu dan membagikan gambaran mengenai tingkatan efektifitas manajemen didalam melakukan aktivitas operasinya. Sudana (2011: 22) berkata jika *profitability ratio* dapat mengukur keahlian perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan sumber-

sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal ataupun penjualan perusahaan.

Efektivitas serta efisiensi manajemen dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan serta investasi perusahaan yang dilihat dari faktor faktor laporan keuangan. Semakin besar nilai rasio maka keadaan perusahaan terus menjadi baik berdasarkan rasio profitabilitas. Ada beberapa cara untuk memperhitungan profitabilitas, yaitu :

1. *Return on asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas utama untuk pihak internal manajemen perusahaan untuk mengukur efektivitas investasi perusahaan pada asset fisik. ROA ialah profitabilitas yang merefleksikan keahlian perusahaan dalam mendapatkan imbal hasil bersih atas pengelolaan modal operasi berbentuk total asset. ROA ialah rasio profitabilitas untuk memperhitungkan persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya ataupun total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya dapat terlihat dari persentase rasio ini.

   Rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

   Sumber : Salim (2013:85)

   Nilai ROA membagikan evaluasi terhadap kinerja perusahaan berkaitan dengan pengelolaan aset- aset yang dimiliki. Semakin besar nilai ROA, berarti bahwa perusahaan sudah efektif dalam menghasilkan laba dengan cara mengelola semua asset yang dimilikinya (Salim, 2013:85).

2. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas utama bagi para pemegang saham untuk mengetahui tingkatan imbal hasil yang ditujukan untuk investor. ROE ialah profitabilitas modal sendiri yang merefleksikan keahlian perusahaan dalam mendapatkan imbal hasil bersih atas pengelolaan modal sendiri. ROE dihitung dari pendapatan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan (pemegang saham

biasa serta pemegang saham preferen). *Return on equity* menampilkan seberapa sukses perusahaan mengelola modalnya (*net worth*), sehingga tingkatan keuntungan diukur dari investasi pemilik modal ataupun pemegang saham perusahaan.

Rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber : Salim (2013:84)

ROE menunjukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi angka ROE yang didapatkan, berarti perusahaan semakin bagus (Salim, 2013:85). Rasio ini mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, ROE biasa dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

Menurut Fahmi (2012:99), ROE merupakan sesuatu perhitungan yang sangat berarti pada suatu perusahaan yang memperlihatkan sesuatu ROE yang besar serta konsisten yang mengindikasikan:

a. Perusahaan memiliki keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.

b. Investasi para pemegang saham dalam bentuk modal akan tumbuh pada tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga yang mengarah pada tingginya harga saham dimasa depan.

Akibatnya, semakin besar permintaan akan saham itu karena investor memandang adanya prospek yang bagus terhadap perusahaan tersebut. Tidak hanya itu, investor akan menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang terdapat di neraca perusahaan, sehingga berakibat pada tingginya nilai perusahaan.

3. *Profit margin ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilakan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai oleh perusahaan.

   a. *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur keahlian perusahaan dalam menciptakan laba setelah pajak (EAT) atas penjualan. Laba bersih ataupun laba setelah pajak ialah ukuran atas keuntungan neto yang diterima oleh perusahaan dalam satu periode. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yakni produksi, personalia, pemasaran serta keuangan yang terdapat dalam perusahaan.

      Rumus :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

      Sumber : Kasmir (2012:237)

      Semakin tinggi *net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk memberi analis gambaran tentang stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih besar per nilai dari penjualan berarti lebih efisien. Efisiensi itu membuat perusahaan lebih mungkin bertahan ketika lini produk tidak memenuhi harapan, atau ketika periode kontraksi ekonomi menghantam perekonomian yang lebih luas. Margin laba bersih dapat digunakan untuk membandingkan kinerja secara efektif selama periode yang berbeda.

   b. *Operating profit margin* (OPM) merupakan ukuran keahlian perusahaan untuk tingkatkan laba sebelum bunga serta pajak dibanding dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio OPM dapat menggambarkan *pure profit* (keuntungan yang murni) yang diterima atas tiap penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni bila jumlah yang diterima benar-benar didapat serta hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban

finansial semacam bunga serta pajak. Bila persentase OPM semakin besar, hingga perusahaan dinilai mempunyai manajemen yang baik dalam meminimalkan pengeluaran secara efisien, sehingga perusahaan dapat menciptakan laba yang lebih besar.

Rumus :

$$OPM = \frac{Operating\ Profit}{Sales}$$

Sumber : Kasmir (2012:206)

c. *Gross profit margin* (GPM) mengukur keahlian perusahaan dalam menciptakan laba kotor atas penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas menggambarkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan pengeluaran yang terpakai untuk memproduksi produk ataupun jasa. Besar kecilnya angka rasio sangat ditentukan oleh perbandingan variasi perubahan penjualan serta harga pokok penjualan (HPP). Ada 5 kemungkinan kondisi pemicu meningkatnya GPM, yaitu penjualan bertambah serta harga pokok penjualan menyusut, penjualan bertambah serta HPP tetap, penjualan tetap serta HPP menyusut, penjualan serta HPP bersama-sama bertambah namun kenaikan penjualan lebih besar dibanding kenaikan HPP, serta yang terakhir ialah penjualan serta HPP bersama-sama menyusut namun penyusutan HPP lebih besar daripada penyusutan penjualan.

Rumus :

$$GPM = \frac{Operating\ income - operating\ expense}{Operating\ Expense} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2012:234)

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *return on equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh ekuitas

yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. ROE juga dapat dijadikan sebagai indikator, untuk menilai seberapa efektifnya sebuah perusahaan mengelola ekuitas untuk mendanai suatu operasional pada perusahaan dalam mensukseskan perusahaannya tersebut.

2.2.3. Kebijakan Hutang

Menurut FASB, hutang merupakan pengorbanan khasiat ekonomi masa mendatang yang bisa jadi timbul karena kewajiban saat ini suatu entitas untuk menyerahkan aktiva ataupun memberikan jasa kepada entitas lain pada waktu mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI, kewajiban ialah hutang perusahaan masa sekarang yang mencuat dari kejadian masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang memiliki manfaat ekonomi.

Hutang ialah sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan untuk melaksanakan operasionalnya. Kebijakan hutang perusahaan ialah aksi manajemen perusahaan yang hendak mendanai perusahaan dengan memakai modal yang berasal dari hutang. Menurut Brigham and Houston (2016: 78), kebijakan hutang ialah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk melaksanakan operasionalnya dengan memakai hutang keuangan ataupun *financial leverage*.

Leverage keuangan merupakan praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan mampu tingkatkan pengembalian akhir untuk pemegang saham (Keown *et al*. 2010:121). Dalam pengambilan keputusan mengenai hutang, sebelumnya para manajer wajib memikirkan besarnya biaya tetap yang hendak timbul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan serta semakin meningkatnya ketidak pastian pengembalian untuk para pemegang saham biasa. Dari penjelasan tersebut bisa disimpulkan jika kebijakan hutang ialah kebijakan yang diambil untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan.

Tidak hanya itu kebijakan hutang perusahaan juga berperan sebagai mekanisme monitoring terhadap aksi manajer yang dilihat dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang dapat di pengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan ataupun permintaan atas hutang. Kebijakan hutang bisa mengurangi konflik keagenan yang terdapat di perusahaan. Pembayaran bunga akan mengurangi total *cash flow* perusahaan, sehingga hutang bisa dilihat sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan.

Dalam menghitung rasio kebijakan hutang dapat diukur *debt to equity ratio* (DER) dengan rumus (Salim, 2013:86) :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Jika DER kurang dari 1 maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu membayar seluruh utangnya dengan modal yang dimiliki (Salim, 2013:86).

2.2.4. Kebijakan Dividen

Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas ataupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimilki oleh pemilik.

Menurut Halim (2007:16), dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Bila perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen maka semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan bila perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen. Kebijakan dividen sendiri diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{EPS}}{\text{DPS}}$$

Sumber : Salim, 2013:88

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang hendak dibayarkan sebagai dividen ataupun ditahan dalam perusahaan atau biasa disebut laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial sebab apabila dividen ditingkatkan maka arus kas untuk investor akan bertambah dan akan menguntungkan investor serta apabila dividen ditingkatkan, tetapi sebagai laba ditahan serta perkembangan masa depan menyusut maka akan merugikan investor. Kebijakan dividen suatu perusahaan wajib memikirkan sebagian aspek :

1. Perusahaan wajib melindung kepentingan investor sebagai pemegang saham serta kepada para calon investor. Oleh sebab itu, kebijakan dari keuangan perusahaan harus sanggup meyakinkan dan menjamin akan tercapainya suatu tujuan untuk para pemegang saham.

2. Kebijakan dividen mempengaruhi program keuangan serta penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.

3. Kebijakan dividen mempengaruhi *cash flow* perusahaan atau likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan posisi likuiditas rendah dapat menghalangi pembagian dividen.

Menurut Fakhruddin (2013:141), ada beberapa jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu sebagai berikut :

1. Dividen tunai (*cash dividend*) yang diambil dari laba bersih perusahaan setelah perhitungan pajak. Terdapat dua bentuk dividen tunai, yaitu dividen yang dibagikan secara berkala (*regular dividend*) yang biasanya dibagikan tiap 3 bulan atau 6 bulan; dan *extra dividend* atau *special dividend* yang dibagikan perusahaan yang mempunya laba fluktuatif.

2. Dividen saham (*stock dividend*) yang pembayaran dividennya dalam bentuk tambahan saham, bukan bentuk uang tunai kepada para pemegang saham.

3. *Property dividend* dimana dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas ataupun saham, seperti aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend* dimana dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan merupakan selisih nilai realisasi asset perusahaan dikurangi dengan seluruh kewajibannya.

Dari berbagai macam dividen tersebut, dividen yang sangat disukai oleh para pemegang saham yaitu dividen tunai atau dividen kas. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu posisi kas atau likuiditas perusahaan, kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan, tingkat ekspansi yang tinggi memelukan dana yang besar sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan, akses perusahaan dipasar modal, dan posisi pemegang saham dalam kelompok pajak.

Ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen (Fauziah, 2017:8) :

1. Dividend Irrelevance Theory

Menurut Modigliani dan Miller, kebijakan dividen memanglah tidak mempengaruhi harga saham maupun kemakmuran pemegang saham. Tidak hanya itu, nilai perusahaan ditentukan oleh *Earning Power* dan *Assets* perusahaan tersebut. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

2. Bird In The Hand Theory

Teori ini menyatakan bahwa sebagian besar pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen dibanding dengan capital gain. Tarif pajak untuk capital gain memang cenderung lebih rendah daripada untuk dividen, namun pemilik saham lebih menghargai pembagian dividen saat ini. Perihal ini dikarenakan dengan adanya pembayaran dividen artinya penerimaan uang sudah pasti, sebaliknya apabila ditunda maka kemungkinan tidak sesuai harapan.

3. Tax Differential Theory

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang berpendapat bahwa adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor akan lebih menghargai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Teori ini menyatakan bahwa apabila terjadi peningkatan dividen maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen berpengaruh terhadap penurunan harga saham. Hal itu dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menghargai dividen dibandingkan capital gain.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan mempunyai preferensi berbeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang memerlukan pendapatan lebih menginginkan prosentase laba yang dibayarkan atau DPR tinggi. Sebaliknya, apabila kelompok pemegang saham tersebut tidak membutuhkan penghasilan akan tertarik bila perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Kebijakan dividen kerap dianggap sebagai sinyal baik bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, dikarenakan kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Peningkatan jumlah dividen tunai sering kali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan bertambah, sedangkan pemotongan dividen biasanya menimbulkan penurunan harga saham yang artinya penurunan nilai perusahaan.

2.2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar utang. Oleh sebab itu, jumlah ekuitas perusahaan ditambah dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011 dalam Alvianto 2018:14).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dan profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen. Harga saham yang cenderung meningkat merefleksikan adanya peningkatan terhadap nilai perusahaan tersebut, hal tersebut akan memicu meningkatnya kepercayaan pasar terhadap reputasi perusahaan. Penilaian mereka tidak hanya dari aspek kinerja perusahaan saat ini saja, namun juga berkaitan dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Menurut Wahyudi (2006) dalam Amaliah (2016:14) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dan saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi di sebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan tersebut meningkat (Kasmir, 2012:86).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Aziz (2017:11) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai buku, dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku (book value) per lembar saham menunjukan aktiva bersih (net assets) yang dimiliki oleh pemegang saham (Jogiyanto, 2003). Jogiyanto (2003) juga mengatakan bahwa aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi

adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Bagi perusahaan tbk yang menjual sahamnya ke publik, nilai perusahaan mudah diukur, yaitu berupa harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dan semakin meningkat kekayaan pemegang saham, dan maksimalisasi nilai perusahaan pada suatu saat tercapai bila harga saham sudah tidak mungkin lebih tinggi lagi pada saat itu. Peningkatan nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi, sebab dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan bertambah sebagaimana yang dinginkan para pemiliknya.

Menurut Jogiyanto (2000:392) dalam Azhar (2018:3), informasi yang diterbitkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Saat informasi diumumkan, investor akan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Bila informasi tersebut menjadi sinyal baik untuk investor maka akan terjadi peningkatan dalam volume perdagangan saham yang mengakibatkan pada tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan atas nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi, dan bisa meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan sering dihubungkan dengan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, di mana pada bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dihubungkan dengan harga saham. Bila tujuan mengoptimalkan nilai perusahaan adalah dengan memaksimalkan harga saham maka semua keputusan keuangan akan terefleksi diharga saham. Kebijakan investasi ataupun deviden yang buruk dapat mengakibatkan persepsi investor bereaksi dan membuat harga saham

menurun, sebaliknya para investor bereaksi terhadap kebijakan perusahaan yang dianggap baik yang membuat harga saham akan mengalami peningkatan.

Salah satu indikator pengukuran yang menggunakan metode pendekatan harga saham yaitu rasio Tobin's Q (Fauziah, 2017:6). Di mana rasio Tobin's Q sebagai salah satu indikator pengukur kinerja perusahaan dari perspektif investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak. Rasio Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membanding- kan dua penilaian dari asset yang sama. Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Secara cepat rasio Tobin's Q banyak digunakan pada berbagai penelitian bidang ekonomi, termasuk mikro ekonomi, keuangan dan studi investasi, di bidang ekonomi menggunakan Tobin's Q sebagai pengukur nilai tambah “Marginal Q" untuk menjelaskan keputusan investasi perusahaan, yang didasarkan pada margin laba.

Pemilihan Tobin's Q sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan didasarkan perhitungan Tobin's Q dianggap lebih rasional dengan memasukkan unsur-unsur kewajiban juga dalam dasar perhitungan. Rasio Tobin's Q bisa menjadi informasi yang paling baik terkait nilai suatu perusahaan, sebab rasio Tobin's Q memasukkan seluruh unsur baik utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan saja yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan (Indriani, 2013:124). Selain itu menggunakan pengukuran rasio Tobin's Q mempunyai beberapa kelebihan lainnya yaitu: (1) mempertimbangkan kemampuan pertumbuhan harga saham, (2) mempertimbangkan potensi keahlian manajemen dalam mengelola asset perusahaan, dan (3) mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi. Beberapa penelitian terdahulu menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk kinerja perusahaan atau nilai perusahaan untuk menjelaskan sejumlah fenomena beragam antara hubungan kepemilikan terkonsentrasi dan nilai perusahaan serta hubungan dewan komisaris independen dan nilai perusahaan.

Menurut Fauzi dkk (2016:8) dalam Purnomo (2017:43) bahwa perhitungan Tobin's Q dapat menggunakan rumus :

$$Q = \frac{(P)(N)+D}{BVA}$$

Q = Nilai perusahaan P = Harga pasar saham
N = Jumlah harga saham beredar D = Nilai Buku hutang
BVA = Nilai buku total aktiva

Selain Tobin's Q, *Price to book value* (PBV) merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif dengan jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi. Rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rumus untuk menghitung PBV :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

Sumber : Salim (2013:86)

Nilai buku saham dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Sumber : Salim (2013:86)

Menurut Husnan (2006:76) dalam Franita (2018:8) PBV memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang bisa dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* bisa menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* ataupun *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) tetapi dapat dievaluasi menggunakan PBV.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai yang bersedia dibayar pembeli jika seandainya perusahaan tersebut dijual. Dengan demikian pengukuran nilai perusahaan menjadi penting untuk menentukan nilai yang wajar. Berdasarkan nilai bukunya, *Price book value* (PBV) menunjukan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Sebaliknya, apabila PBV di bawah nilai satu mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan menjadi kurang baik. Karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan.

2.3.Pengaruh antar Variabel Penelitian

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka yang menjadi hubungan antar variabel adalah sebagai berikut :

2.3.1. Pengaruh Profitabilias Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan bagian keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas membuktikan laba bersih yang bisa diraih oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya. Rasio ini menunjukkan tingkatan pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik saham. Para pemegang saham senantiasa menginginkan keuntungan dari investasinya. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Oleh sebab itu, rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Silaban, 2016:1261).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) yang merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan. Semakin besar nilai profit yang didapat maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini karena profit akan memberikan prospek perusahaan yang baik sehingga bisa menarik investor untuk meningkatkan jumlah permintaan saham, dan permintaan saham yang meningkat akan membuat nilai perusahaan meningkat (Nurhayati, 2013 dalam Sintyana 2019:7740).

Sintyana (2019:7740) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sondakh (2019:99) juga mengemukakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Selain itu, Alvianto (2018:54) mengemukakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Nursanita (2019:166) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian dan teori diatas, jawaban sementara penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sintyana, 2019:7740; Alvianto, 2018:54; Nursanita, 2019:166).

2.3.2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap penggunaan hutang

dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Septariani, 2017:186).

Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER ialah rasio hutang terhadap modal. Rasio ini diukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar rasio ini maka hal ini menggambarkan kondisi yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2012 dalam Hanif, 2017:73).

Purnomo (2017:126) mengemukakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Wulandari (2019:59) mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Septariani (2017:192) mengemukakan bahwan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian dan teori diatas, jawaban sementara penelitian ini yaitu kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wulandari, 2019:59; Septariani, 2017:192).

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk dijadikan investasi kembali. Semakin tinggi laba yang ditahan makan semakin kecil dividen yang akan dibagikan dan begitu pun sebaliknya. Banyaknya investor yang membeli saham akan menaikkan harga saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Putra dan Lestari, 2016 dalam Sintyana, 1029:7725).

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan juga investor, sehingga kebijakan dividen merupakan faktor penting dalam mengoptimalkan nilai perusahaan (Sintyana, 2019:7729)

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan gambaran persentase dari tiap jumlah yang dihasilkan dan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk tunai. Perusahaan yang meningkatkan jumlah dividen, artinya ada harapan bagi manajemen mengenai

kinerja perusahaan yang semakin membaik dimasa mendatang. Hal ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Septariani (2017:192) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Sintyana (2019:7741) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya Sondakh (2019:99) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian dan teori diatas, jawaban sementara penelitian ini yaitu kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sintyana, 2019:7741; Sondakh, 2019:99).

2.3.4. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Investor akan melihat beberapa aspek yang bisa dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan antara lain profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Silaban, 2016:1261), kebijakan hutang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan modal yang dimiliki (Salim, 2013:86), dan kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan dimana semakin besar dividen yang akan dibagikan maka semakin banyak investor yang akan membeli saham dan dapat menaikkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat (Putra dan Lestari, 2016 dalam Sintyana, 1029:7725).

Amaliah (2016:84) mengemukakan bahwa profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya Ferina (2015:63) mengemukakan bahwa kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Wulandari (2019:57) mengemukakan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas, dan kebijakan dividen, secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian dan teori diatas, jawaban sementara penelitian ini yaitu profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amaliah, 2016:84; Wulandari, 2019:57).

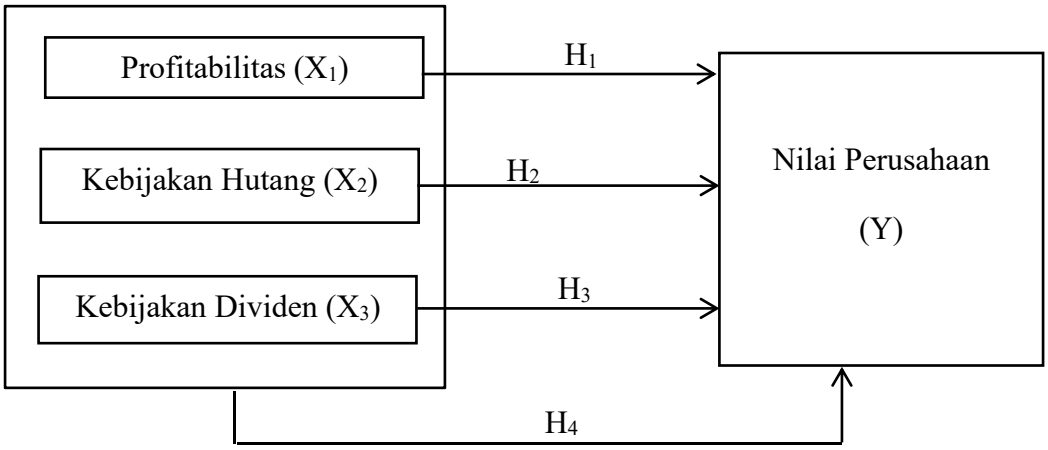
2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H2 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
H4 : Profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan uraian mengenai profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan maka peneliti merumuskan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :



Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan gambar 2.1 terlihat bahwa Profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sintyana, 2019:7740-7741; Khoiriyah, 2018:100; Alvianto, 2018:54; Nursanita, 2019:166; Gamayuni, 2015:98; Septariani, 2017:192; Sondakh, 2019:99).