

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **1.4. Review Penelitian Terdahulu**

Penelitian pertama dilakukan Mayogi (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. Populasi penelitian tersebut ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 - 2013. Dengan teknik purposive sampling menjadi 12 sampel. dalam penelitian tersebut menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua dilakukan Wida dan Suartana (2014) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. Populasi penelitian tersebut ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 - 2013. Dengan teknik purposive sampling menjadi 80 sampel. dalam penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan Sulistianingsih dan Yuniati (2016) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Kepemilikan Manajerial. Populasi penelitian tersebut ialah perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 - 2015. Dengan teknik purposive sampling menjadi 6 sampel. dalam penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat dilakukan Sriwahyuni (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010 - 2014. Populasi penelitian tersebut ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 - 2014. Dengan teknik purposive sampling menjadi 166 sampel. dalam penelitian tersebut menghasilkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kelima dilakukan Suffah (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. Populasi penelitian tersebut ialah perusahaan go public yang terdaftar di Index LQ-45 pada tahun 2010 - 2013. Dengan teknik purposive sampling menjadi 92 sampel. dalam penelitian tersebut menghasilkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keenam dilakukan Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017) dengan judul Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Populasi penelitian tersebut ialah perusahaan properti/real estate yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Dengan teknik purposive sampling menjadi 50 sampel. Dalam penelitian tersebut menghasilkan bahwa leverage, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Nwamaka dan Ezeabasili (2017). Penelitian tersebut berjudul "Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria". Sampel penelitian ini berasal dari the ten studied companies and the Nigerian stock exchange pada tahun 1995 – 2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 180 perusahaan di Nigeria periode 1995-2015. Sampel yang digunakan berjumlah 10 perusahaan. Teknik penentuan sampel yang digunakan quota random. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi kuadrat terkecil untuk analisis data primer dan analisis regresi berganda untuk analisis data sekunder dengan model MPS (Market Price Per Share) sebagai variabel dependen, EPS (Earnings Per Share) dan DPS (Dividen Per 13 STEI Indonesia Saham) sebagai variabel independen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan relevansi dividen, dividen sebagai signaling model dan membuktikan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kebijakan dividen .

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Ramadan (2015). Penelitian ini berjudul "Leverage and the Jordanian Firms' Value: Empirical Evidence". Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) selama periode 200-2013. Sampel penelitian ini terdiri dari

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) setelah mengecualikan sektor keuangan dan sektor jasa, karena karakteristiknya sendiri. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan analisis ilmiah dengan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS), pendekatan regresi data panel cross-sectional time series. Profitabilitas perusahaan diukur menggunakan Return on Asset (ROA) dan sebagai variabel dependen. Struktur perusahaan atau leverage diukur menggunakan LtDC dan TDC sebagai variabel independen. Serta variabel kontrolnya adalah pertumbuhan penjualan diukur menggunakan SG, 14 STEI Indonesia ukuran perusahaan diukur menggunakan SIZE, dan struktur aset diukur menggunakan AS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage mempengaruhi nilai perusahaan untuk perusahaan yang terdaftar di Yordania yang termasuk dalam uji sampel. Hasil ini konsisten dengan hasil Rajan dan Zingales (1995) yang menemukan hubungan terbalik antara hutang dan kinerja.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Chen, Li-ju.,dkk (2011) dengan judul “The Influence Of Profitabilitas On Firm With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderator” Penelitian ini menggunakan tema nilai perusahaan dengan menggunakan variabel independen profitabilitas dan leverage. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan leverage berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu dengan menambah empat variabel yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, struktur modal dan investment opportunity.

## **1.5. Landasan Teori**

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Taswan, 2003). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan

dimasa depan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Kusumadilaga, 2010). Menurut penelitian dari Kusumadilaga (2010) yang menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fenandar (2012), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Sehingga dari

pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk dari harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

### **2.2.2. Kinerja Keuangan**

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan merupakan produk atau hasil akhir dari suatu proses akuntansi. Oleh karena itu, laporan keuangan dapat dipakai sebagai alat untuk berkomunikasi antara berbagai pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisis laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Menurut Hanafi dan Halim (2009) beberapa rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan:

#### **a. Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

#### b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam penjualan, pembelian atau kegiatan lainnya.

#### c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal jumlah karyawan dan sebagainya.

#### d. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi.

#### e. Rasio Pasar

Rasio ini meunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Menurut Andinata (2010), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu, rasio yang sering digunakan adalah ROE, yaitu rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

### **a. Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio dari rasio keuangan, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. (Hanafi, 2013).

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi, yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Seorang investor akan lebih menekankan referensi pada return yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan. Jika Investor mengharapkan untuk mendapatkan tingkat kembalian (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* (Andinata, 2010). Menurut Andinata (2010), rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE (*Return On Equity*) atau dalam bahasa Indonesia dikenal dengan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) yaitu laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari modal pemilik, laba ditahan dan cadangan lain yang dikumpulkan perusahaan. Laba bersih setelah pajak adalah laba setelah dikurangi pajak dengan laba hasil penjualan dari aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain dan saham penyertaan langsung. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

Dengan demikian, bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Didalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on asset* (ROA). ROA atau imbalan kepada pemegang saham adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan (Andinata, 2010). Naiknya rasio ROA 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 yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011).

#### **b. Solvabilitas atau *Leverage***

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 aktivanya. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

### **2.2.3 Kepemilikan Manajerial**

Secara umum dapat dinyatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen (kepemilikan manajerial) cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba (Boediono, 2005) dalam Indriastuti, 2012. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Indriastuti, 2012 menyatakan bahwa praktek manajemen laba dapat diminimumkan dengan menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen dengan cara memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*). Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik



bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut membuat manajemen akan berusaha untuk mewujudkannya sehingga membuat risiko perusahaan semakin kecil di mata kreditur dan akhirnya kreditur hanya meminta return yang kecil.

## **1.6. Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didukung teori sinyal. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Jayaningrat (2017), teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila nilai profitabilitas meningkat, maka ini berarti perusahaan mampu menggunakan asetnya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Dalam konsep teori sinyal, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

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

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan didukung teori sinyal. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Jayaningrat (2017), teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam hal ini peningkatan rasio hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan di

masa yang akan datang akan terjaga, dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa yang akan datang prospek dari perusahaan akan semakin cerah. Menurut Jensen (1986), dengan adanya hutang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan aliran kas secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 = Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan didukung *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Jayaningrat (2017), yaitu peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menurunkan adanya *agency cost* dalam perspektif teori keagenan karena dengan kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Smith dan Watts (dalam Sukartha, 2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham di pasar modal, maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan meningkat pula.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **2.3.4 Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

H4 = Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif

terhadap Nilai Perusahaan

### 1.7. Kerangka Konseptual

