

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh (Mardevi et al., 2020) didapatkan hasil bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh likuiditas dan profitabilitas. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas yang dimediasi dengan struktur modal menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal mampu memediasi antara nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Oktrima, 2017) didapatkan hasil, profitabilitas yang di hitung dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan *Prive Book Value* (PBV). Likuiditas yang dihitung dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya hal ini menjelaskan bahwa ROA, CR dan DER hanya mampu menjelaskan PBV sebesar 58,2 %. Artinya masih ada 41,8 % variabel lain yang mampu untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

(Lestari, 2017) berdasarkan hasil penelitian didapatkan output bahwa nilai perusahaan secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Nilai kepemilikan institusional yang semakin meningkat mampu untuk memberikan kontrol yang kuat terhadap perusahaan, sehingga ketika pemilik perusahaan mampu untuk mengendalikan perilaku manajer supaya tidak mengedepankan keinginannya

sendiri, akhirnya nilai perusahaan mengalami peningkatan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan struktur modal dianggap sebagai hal yang tidak krusial dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Sinarmayarani & Suwitho, 2016) didapatkan hasil, secara signifikan nilai perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas. Melalui kebijakan dividen nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas. Namun nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Clementin & Priyadi, 2016) didapatkan hasil bahwa keputusan investasi yang dihitung dengan *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai PER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat dan mempunyai pertumbuhan perusahaan yang kompeten. Sehingga saat perusahaan mempunyai nilai PER yang tinggi berdampak naiknya nilai perusahaan di mata investor juga baik. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan bukan merupakan faktor utama yang diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan jika laba yang ditahan perusahaan tersebut lebih sedikit dibandingkan yang dibagikan sebagai dividen maka dapat menghambat tingkat pertumbuhan pendapatan dan harga saham sehingga pertumbuhan perusahaan juga terhambat. Nilai perusahaan juga

dipengaruhi oleh profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Hal ini dikarenakan dengan laba yang tinggi, maka akan menggambarkan peluang perusahaan di masa mendatang akan baik. Sehingga, hal tersebut dapat menarik minat investor karena menjanjikan *return* atas saham yang dimiliki. (Wardhani et al., 2017) dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan secara positif dipengaruhi oleh keputusan pendanaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi Lusiana & Agustina, 2017) didapatkan hasil bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *leverage*. Selain *leverage*, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan atau *size* juga mempengaruhi nilai perusahaan. Kesempatan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil nilai perusahaan dipengaruhi oleh aset tidak berwujud. Rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perputaran aset tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Suwardika & Mustanda, 2017) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa secara signifikan dan positif nilai perusahaan dipengaruhi oleh *leverage*. Dimana nilai perusahaan dalam penelitian tersebut dipengaruhi secara signifikan oleh nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan secara parsial dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan yang signifikan namun mempunyai arah yang negatif, yang artinya perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat dapat memberikan

dampak yang buruk bagi nilai perusahaan. Nilai perusahaan secara parsial dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh profitabilitas.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut (Gumanti, 2009:4) *signalling theory* merupakan sebuah usaha yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memberikan isyarat (sinyal) terhadap pihak pemegang saham (investor) tentang bagaimana kondisi perusahaan pada saat itu baik dalam segi nilai profitabilitas, umur perusahaan maupun nilai perusahaan. Sinyal tersebut bisa dalam berbagai bentuk, baik secara langsung dapat diamati maupun memerlukan telaah untuk bisa memahaminya. Berbagai bentuk sinyal yang diberikan terhadap pihak luar tujuannya tetap sama, yaitu untuk memberikan sinyal maupun isyarat agar pihak investor mampu memberikan perubahan penilaian terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan bisa meningkat.

Teori sinyal pada umumnya berkaitan dengan bagaimana suatu sinyal tersebut dapat bermanfaat dan dapat membuat sinyal yang lain menjadi tidak bermanfaat. Teori sinyal dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi tentang bagaimana prospek kemajuan perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar, misalnya kreditor, investor maupun pemerintah. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa pihak perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan informasi yang dimiliki pihak luar. Dengan adanya kondisi yang semacam ini bisa menimbulkan adanya ketimpangan informasi atau biasa disebut dengan *information asymetri*.

Adanya ketimpangan informasi tersebut membuat investor kesulitan untuk menilai mana perusahaan yang bagus dan mana perusahaan yang kurang bagus. Selain itu dengan adanya ketimpangan informasi tersebut bisa membuat investor memberikan nilai yang buruk terhadap perusahaan. (Arkelof, 1970) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa strategi pembagian dividen dalam jumlah besar dapat menjadi sangat mahal karena bisa mengurangi anggaran yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Namun hal tersebut bukan menjadi suatu masalah jika perusahaan mampu memperoleh keuntungan guna memenuhi kebutuhan investasi serta membayar secara tunai kepada investor. Jika investor memahami kondisi ini, maka investor akan memberikan nilai yang baik terhadap perusahaan, karena perusahaan mampu membayarkan dividen dalam jumlah besar terhadap pemegang saham.

2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory atau teori keagenan merupakan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak di mana satu maupun lebih (prinsipal) yang melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan dengan nama mereka yang dimana di dalamnya melibatkan pendelegasian tugas dalam pengambilan suatu keputusan (Jensen & Meckling, 1976). (Raharjo, 2007:37) menyebutkan bahwa teori agensi terpusat dengan individu yaitu agen dan principal. Dari segi prinsipal maupun agen, mereka diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional yang memiliki motivasi untuk memenuhi kepentingan sendiri, namun mereka kesulitan membedakan penghargaan atas preferensi, kepercayaan maupun informasi.

(Jensen & Meckling, 1976) mengatakan bahwa masalah keagenan bisa terjadi karena adanya *asymetri information* antara pihak pemilik dengan manajer. Hal ini

sesuai dengan asumsi sifat manusia yang dimana mereka lebih mementingkan diri sendiri dan menghindari resiko yang ada. *Asymetri information* timbul karena adanya salah satu pihak yang memiliki kelebihan informasi dan pihak lainnya tidak memiliki. Cara untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan menghasilkan laporan kegiatan operasional perusahaan yang dapat terpercaya. Dalam upaya mengatasi masalah keagenan tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan yang nantinya akan ditanggung oleh pihak principal maupun agen. (Jensen & Meckling, 1976) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa biaya keagenan dibagi menjadi tiga, yakni *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual cost*.

Monitoring cost diartikan sebagai biaya yang timbul dan ditanggung oleh pihak principal yang digunakan untuk memonitori perilaku dari pihak agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang muncul dan ditanggung oleh pihak agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang bisa menjamin bahwa agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Sedangkan *residual loss* merupakan pengorbanan yang dilakukan prinsipal dalam bentuk kemakmuran atas adanya perbedaan keputusan antara agen dan prinsipal.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Menurut (Sartono, 2010:487) Nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan sebagai sebuah bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang bisa digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat kepentingan suatu perusahaan bisa dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti investor yang mengaitkan nilai suatu perusahaan dari harga sahamnya. Tujuan jangka panjang dari sebuah perusahaan adalah memajukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kesejahteraan pemiliknya juga

tinggi. (Riyanto, 2010:22) mengatakan, peningkatan harga saham sebuah perusahaan merupakan suatu prestasi yang sesuai dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan.

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah gambaran kinerja manajemen dalam mengelola sebuah perusahaan (Petronila & Mukhlisin, 2003). (Sartono, 2010:122) Profitabilitas adalah gambaran suatu perusahaan, bagaimana perusahaan tersebut menghasilkan laba dari modal ataupun kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Ketika keuntungan perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga mengikutinya. Nilai profitabilitas yang tinggi diyakini mampu untuk menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Ketika minat investor mengalami kenaikan maka akibatnya dapat menyebabkan harga saham perusahaan juga akan meningkat.

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan oleh lembaga keuangan non bank maupun institusi, yang mengelola dana orang lain (Pasaribu et al., 2016). Tingkat kepemilikan saham institusional menyebabkan tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan semakin tinggi pula. Akibatnya *agency cost* di dalam perusahaan berkurang dan nilai perusahaan semakin meningkat. (Sholekah & Venusita, 2014) dalam penelitiannya menyebutkan kepemilikan institusional diprosikan dengan INST, yang berarti perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki institusional terhadap jumlah saham yang beredar. Adanya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik modal secara efektif akan membuat pihak manajemen semakin berhati-hati dalam bekerja untuk pemilik modal.

2.2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen atau *dividend policy* merupakan keputusan yang disetujui oleh perusahaan tentang apakah keuntungan yang didapatkan oleh suatu perusahaan dalam satu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk meningkatkan modal yang dialokasikan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang (Sutrisno, 2009:266). *Dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen juga menentukan jumlah saldo laba bagi perusahaan untuk sumber pendanaan. Kebijakan dividen adalah *corporate action* yang penting dan harus dilakukan oleh perusahaan. Adanya kebijakan tersebut dapat digunakan untuk menentukan besarnya keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Ketika nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam jumlah besar maka mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tersebut dianggap semakin baik. Akibatnya penilaian terhadap perusahaan tersebut semakin baik dan dianggap menguntungkan dan dicerminkan dengan tingkat harga saham perusahaan.

2.2.7 Leverage

Leverage adalah rasio yang diimplementasikan untuk mengetahui seberapa besar kapasitas perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (baik *long term* maupun *short term*) (Kasmir, 2012:151). *Leverage ratio* dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar dana yang di distribusikan oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang didapat dari kreditur. Rasio *leverage* yang meningkat dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. *Leverage* juga bisa diartikan sebagai resiko yang

melekat pada perusahaan, ketika rasio *leverage* semakin meningkat maka resiko yang terjadi dalam investasi juga meningkat pula.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dicerminkan dengan laba yang dihasilkan. (Petronila & Mukhlisin, 2003) dan (Suharli et al., 2006) mendefinisikan bahwa profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Perusahaan yang bisa menjaga kestabilan serta meningkatkan laba bisa dilihat sebagai sinyal positif oleh investor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan (Rizqia et al., 2013). Hal ini dikarenakan perusahaan yang kinerja yang baik maka laba yang dihasilkan juga tinggi. Adanya kondisi tersebut membuat sentimen investor positif dan harga saham secara terus-menerus menjadi meningkat. Peningkatan harga saham dapat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat dipandangan pihak investor.

Pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan telah dibuktikan oleh beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Lubis et al., 2017) dengan menggunakan teori keagenan. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan perlu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan cara mengembangkan prospek kegiatan dengan tujuan untuk

meningkatkan laba. Penelitian yang dilakukan oleh (Ayu & Suarjaya, 2017) dengan menggunakan teori sinyal menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana peningkatan profitabilitas tersebut akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan juga ditunjukkan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Wijaya & Sedana, 2015) dengan menggunakan teori *bird in the hand*. Berdasarkan penelitian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Haruman, 2008) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran dalam memperbaiki pengelolaan perusahaan yang bisa mempengaruhi kinerja dan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai arti yang penting dalam mengawasi manajemen, dengan adanya kepemilikan oleh institusional maka dapat mendorong peningkatan pengawasan lebih optimal. Adanya pengawasan yang semakin ketat, sebaiknya manajer semakin bertanggung jawab dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan, dengan harapan kinerja perusahaan dapat semakin baik sehingga nilai pengembalian yang diperoleh pemegang saham institusional bisa semakin tinggi.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, dimana hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Jayaningrat et al., 2017) dengan mengaplikasikan teori sinyal yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (Hamdiah, 2015) dengan mengaplikasikan teori keagenan dalam penelitiannya juga

menyebutkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berdasarkan teori sinyal hingga saat ini masih menimbulkan perdebatan. Teori sinyal menyatakan jika semakin maksimal dividen yang dibagikan terhadap pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik. Akibatnya harga saham perusahaan akan semakin meningkat. Penelitian sebelumnya dengan menggunakan teori sinyal menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dan positif dipengaruhi oleh kebijakan dividen (Putra & Lestari, 2016). Dimana jika nilai kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat pula. Hal tersebut yang diyakini dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Rai Prastuti & Merta Sudiartha, 2016) dengan menggunakan teori struktur modal juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah implementasi hutang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* kecil menjadi salah satu faktor yang bisa menarik minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Penggunaan *leverage* memiliki tujuan untuk memberikan *return*

kepada pemegang saham. Namun jika rasio *leverage* diperbesar maka menyebabkan ketidakpastian *return* juga akan semakin tinggi, tetapi juga tidak menutup kemungkinan *return* yang diperoleh nantinya juga akan tinggi sehingga nilai perusahaan bisa meningkat. Rasio *leverage* yang kecil menunjukkan bahwa rasio hutang perusahaan juga kecil. Nilai perusahaan secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh *leverage*, hal ini telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pratama & Wiksuana, 2016) dalam penelitiannya juga mendapatkan hasil yang sejalan, yaitu *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (Tarihoran, 2016) dengan menggunakan teori sinyal dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwa secara simultan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel penghindaran pajak. Sedangkan secara parsial, nilai perusahaan dipengaruhi oleh *leverage* dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh penghindaran pajak.

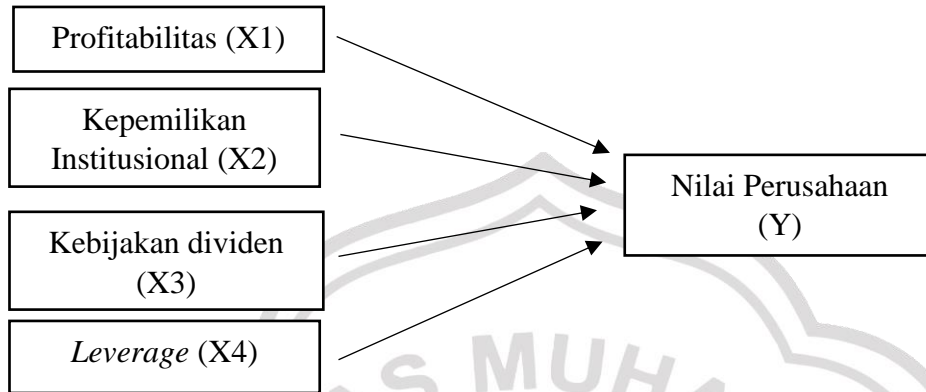
Peningkatan rasio *leverage* dapat meningkatkan kenaikan nilai perusahaan pula. Fenomena seperti ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai tambahan modal untuk mengekspansi perusahaan. Apabila pengembangan yang dilakukan perusahaan berhasil, maka hutang perusahaan bisa diselesaikan dan investor juga akan memperoleh pengembalian akibat dari meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan penelitian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Leverage Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori diatas, maka model kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Keterangan :

Tujuan dari kerangka konseptual di atas adalah untuk menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana dari kerangka dijelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas. Kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *leverage*. Seluruh variabel independen dalam penelitian ini akan diuji secara simultan ataupun parsial guna mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap variabel dependen. Variabel-variabel dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.