

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh pihak lain yang dapat dipakai sebagai bahan masukan serta bahan pengkajian berkaitan dengan ini antara lain :

##### 1. **Sujoko, Ugy Soebiantoro (2007)**

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan leverage, faktor ekstern dan faktor intern terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sebanyak 134 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* serta teknik analisis menggunakan Structure Equation Modelling (SEM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, factor intern dan factor ekstern berpengaruh signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, factor intern dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

##### **Persamaan :**

- 1) Terletak pada Variabel independen yaitu Leverage
- 2) Terletak pada Populasi yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur

**Perbedaan :**

- 1) Terletak pada variabel bebas yaitu Kepemilikan saham, factor intern dan factor ekstern sedangkan peneliti saat ini menggunakan likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen
- 2) Pada penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis Structure Equation Modelling (SEM), sedangkan peneliti saat ini menggunakan Teknik Analisis Regresi Linier Berganda

**2. Desy Handa Sari, Atim Djazuli, Siti Aisjah (2013)**

Penelitian ini berjudul “*Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia*”. Tujuan penelitian ini untuk mengukur dan menganalisis efek dari profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, struktur aktiva dan *non debt tax shield* terhadap Struktur Modal dan dampaknya terhadap Nilai Perusahaan . Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 12 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai anggota populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan metode *sensus*, serta teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan Analisis *two stage least square*. Pada penelitian ini variabel dependennya adalah *Nilai Perusahaan*. Sedangkan variabel independennya yaitu *Determinan Struktur Modal*. Hasil penelitian ini adalah ada pengaruh antara profitabilitas, ukuran perusahaan dengan struktur modal, namun tidak ditemukan pengaruh pertumbuhan, struktur aktiva dan non debt tax shield

terhadap struktur modal, namun ditemukan adanya pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan.

**Persamaan :**

Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel Financial Leverage, Likuiditas dan Kebijakan dividen sebagai variabel independen sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel tersebut

**3. Ni Luh Putu Wiagustini, Ni putu Pertamawati (2015)**

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Risiko bisnis dan Ukuran Perusahaan pada struktur modal dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berjumlah 9 perusahaan. Penarikan sampel yang dilakukan dengan metode *sensus*, yaitu semua populasi dijadikan sebagai sampel. Teknik analisis data menggunakan Teknik *Path Analysis*. Pada penelitian ini variabel dependen adalah Struktur Modal dan Nilai perusahaan, sedangkan variabel independen terdiri dari Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan. Dari hasil

analisis dapat disimpulkan bahwa Pertama, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kedua, risiko bisnis berpengaruh negative signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. dan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Ketiga struktur modal mempunyai pengaruh risiko bisnis pada nilai perusahaan.

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada variabel leverage dan Likuiditas sebagai salah satu variabel bebas, serta penggunaan teknik sampling dan teknik analisis yang sama.
- 2) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel bebas sedangkan pada penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel bebas.

**4. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012)**

Penelitian ini berjudul *“Pengaruh kebijakan dividen, Kebijakan hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode (2005-2010)*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2005-2010. Penarikan sampel yang dilakukan oleh

peneliti yaitu dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah sampel menggunakan 78 sampel. Teknik analisis pada penelitian ini adalah menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Pada penelitian ini variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah Kebijakan dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan secara simultan DPR, DER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada Variabel Kebijakan dividen (DPR) dan Profitabilitas
- 2) Terdapat Variabel dependen Nilai perusahaan
- 3) Teknik analisis yang menggunakan Analisis regresi Linier berganda
- 4) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian terdahulu terdapat variabel independen Kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel kebijakan hutang.

**5. Natalia Ogolmagai (2013)**

Penelitian ini berjudul “*Leverage pengaruhnya terhadap Nilai perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui struktur modal yang di ukur dengan

menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia, untuk mengetahui struktur modal yang diukur dengan *Debt To AsetRatio (DAR)*, dan untuk mengetahui pengaruh secara bersama sama struktur modal yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* dan *Debt to Aset Ratio* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go public di Inodonesia periode 2008-2011,yang berjumlah 178 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metodologi da statistik, dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Pada penelitian ini variabel dependennya yaitu *Nilai perusahaan*. Sedangkan variabel independennya adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersamaan DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Persamaan**

- 1) Terletak pada variabel Nilai perusahaan sebagai variabel terikat
- 2) Terletak pada teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda
- 3) Terletak pada populasi perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2011.

**Perbedaan**

Pada penelitian sebelumnya mengetahui struktur modal yang di ukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia, sedangkan penelitian ini mengetahui DER, CR, ROI dan DPR terhadap *Nilai perusahaan*.



**Tabel 2.1**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian terdahulu**

<i>Peneliti</i>	<i>Variable dependen</i>	<i>Variable independen</i>	<i>Populasi</i>	<i>Teknik sampel</i>	<i>Teknik analisis</i>	<i>Periode</i>	<i>Jenis data</i>	<i>Hasil penelitian</i>
Sujoko, Ugy Soebiantoro (2007)	Nilai Perusahaan	Kepemilikan saham, leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern	Perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Purposive sampling	Structure Equation Modelling (SEM)	2007	Data Sekunder	Struktur Kepemilikan, faktor ekstern, factor intern dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
Desy Handasari, Atim Dajazuli, Siti Aisjah (2013)	Nilai perusahaan	Determinan struktur modal	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	Metode sensus	Analisis two stage least square	2010-2013	Data Sekunder	Ada pengaruh antara Profitabilitas Dan ukuran Perusahaan terhadap Struktur modal, namun Tidak ada pengaruh variabel Pengaruh pertumbuhan, Stuktur aktiva, dan non Debt tax shield terhadap Struktur modal. Tetapi Struktur modal mempunyai pengaruh Terhadap nilai perusahaan.
Ni Putu Wiagustini, Ni putu Pertamawati (2015)	Struktur modsl dan Nilai perusahaan	Risiko bisnis dan Ukuran perusahaan	Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Metode sensus	Teknik Path Analysis	2015	Data Sekunder	Risiko bisnis dan ukuran perusahaan beroengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.
Umi mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012)	Nilai Perusahaan	Pengaruh kebijakan deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2005-2010	Metode Purposive sampling	Analisis regresi linier berganda	2005-2012	Data sekunder	Secara simultan DPR, DER dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap PBV

## 2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini, diuraikan teori teori yang mendasari dan mendukung penelitian.

### 2.2.1 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan pada masa yang akan datang, kondisi ini akan mendorong pada peningkatan harga saham perusahaan, namun jika harga saham terlalu tinggi juga akan berdampak buruk bagi perusahaan karena saham menjadi kurang likuid di pasaran .

Beberapa factor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu:

1. nilai nominal

Adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan.

2. Nilai instrinsik

Adalah nilai yang bukan sekedar harga dari kumpulan nilai asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

### 3. Nilai likuidasi

Adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

### 4. Nilai buku

Adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi

### 5. Nilai pasar

Adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham, sedangkan konsep yang paling representative untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep instrinsik.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ to\ book\ Value = \frac{Harga\ saham}{Nilai\ buku\ saham} \dots\dots\dots(1)$$

#### 2.2.2 Teori Nilai Perusahaan

Pada teori agency yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *Agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. pendanaan.

Pengertian nilai perusahaan ini berbeda beda, bagi perusahaan yang belum go public, nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Sedangkan bagi perusahaan

yang sudah go public, nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Setiap perusahaan yang sudah go public mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan (Martono dan Harjito, 2006:13).

1. Teori Pecking order (*Pecking order theory*)

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan sumber dana yang paling disukai, Hal ini karena adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan). Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu seperti peningkatan pembayaran deviden, Asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi merupakan factor factor yang mempengaruhi pendanaan sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Husnan, 2005).

2. Teori Signaling (*Signaling theory*)

Menurut (Brigham dan Houston, 2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang member petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah, perusahaan yang

profitable memberikan signal tentang perusahaannya yang relative tidak mudah mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari *financial distress*. Menurut (Houston, 2006) *asymmetric information* adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan.

### 3. Teori trade off (*trade off theory*)

Model trade off terjadi karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan leverage atau utang (*tax shield*). Model *trade off* memang logis secara teori tapi secara empiris bukti bukti yang mendukung model ini kurang kuat, Mondligani dan Miller sangat berperan dalam mengembangkan teori struktur modal (Ambarwati, 2010).

#### 2.2.4 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status perusahaan. (Sundjaja dan Berlian, 2003:128)

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya analisis rasio keuangan merupakan informasi penting kepada para pemilik perusahaan, pemegang saham dan juga bagi kreditor. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi kinerja keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan (Kasmir, 2010:93)

Rasio yang digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah meliputi:

### ***Leverage Ratio***

Rasio leverage adalah Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya. Rasio leverage dapat dihitung dengan:

$$1. \quad \text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(2)$$

Debt ratio ini merupakan rasio antara total hutang dengan total asset yang dinyatakan dalam presentase.

$$2. \quad \text{Total debt to equity ratio ( Rasio total hutang terhadap modal sendiri)}$$

Rasio ini membandingkan total hutang dengan total pemilik (ekuitas) digunakan untuk menjamin utang lebih besar dibandingkan dengan modal pemilik. Rumus dari *Total debt to equity ratio* adalah:

$$\text{Total debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

$$3. \quad \text{Long term debt to equity ratio}$$

Rasio ini merupakan rasio yang bertujuan untuk melihat seberapa besar proporsi modal perusahaan yang dibelanjai oleh utang jangka panjang. Rumus dari *Long term debt to equity* adalah:

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Total liabilitas jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \dots\dots(4)$$

#### **1. *Liquidity Ratio (Rasio Likuiditas)***

Rasio likuiditas ini adalah rasio yang mengukur kemampuan membayar kewajiban jangka pendek perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (*kewajiban perusahaan*). Rasio likuiditas dalam jangka panjang akan

mempengaruhi solvabilitas perusahaan (Hanafi, 2003). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (Rasio lancar)

*Current Ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rumus dari *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \dots\dots\dots(5)$$

2. *Quick Ratio* (Rasio cepat)

*Quick Ratio* merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar. Rumus dari *quick ratio* adalah:

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

2. **Profitabilitas ratio**

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2003).

Profitabilitas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

1) *Gross profit margin* (GPM)

*Profit margin* adalah rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common size*

untuk laporan laba rugi (Hanafi, 2003). Rumus dari gross profit margin

$$(GPM) = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots(7)$$

2) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* adalah rasio yang membandingkan antar laba setelah bunga dan ajak dan penjualan bersih untuk menunjukkan berapa besar bagian dari penjualan bersih yang menjadi laba setelah bunga dan pajak.

Rumus dari *net profit margin* adalah *net profit margin*

$$(NPM) = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots(8)$$

3) *Return on Investment* (ROI)

*Return on investment* membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. rumus dari *return on investment* adalah *return on investment*

$$(ROI) = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(9)$$

4) *Return on Equity* (ROE)

Sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. rumus dari *return on equity* adalah *Return on Equity*

$$(ROE) = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total modal sendiri}} \dots\dots\dots(10)$$

### 3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen juga dapat diperoleh dengan membandingkan antara *Dividen per share* dan *Earning per share* dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen yang telah dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kebijakan dividen dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio*.

Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots(11)$$

Terdapat berbagai pendapat ahli atau teori tentang kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Teori Dividen Tidak Relevan (Modigliani dan Miller)

Menurut (Modigliani dan Miller), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya prosentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividend Payout Ratio*), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan risiko perusahaan. Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi yang lemah yaitu:

- (1) Pasar modal sempurna, dimana semua investor rasional.

(2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru

(3) Tidak ada Pajak

(4) Kebijakan Investasi perusahaan tidak berubah

Dividen tidak relevan menunjukkan adanya biaya emisi saham

baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru.

## 2. Teori *The Bird in the Hand*

Teori ini berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan atau *capital gain*. Kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen yang telah ditetapkan oleh perusahaan tentunya berdampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen hanya mempengaruhi harga saham apabila kebijakan tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan resiko perusahaan. Resiko operasional dan resiko kredit mempunyai hubungan negatif dengan nilai perusahaan dimana untuk jangka panjang, resiko yang rendah akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi tinggi .

## 3. Teori *Tax preference*

Teori ini merujuk pada pengenaan pajak yang diberlakukan bagi setiap investor yang mendapatkan *capital gain* atau dividen. Pada umumnya

besarnya pajak diberlakukan berbeda, pajak untuk dividen lebih besar dibandingkan pajak untuk *capital gain*. Selain itu, pajak *capital gain* baru dapat dibayar jika telah direalisasikan. Dengan demikian apabila investor tidak merealisasikan *capital gain*-nya, berarti investor menunda pembayaran pajaknya. Tentunya *present value* (PV) pembayarannya akan turun.

Teori lain terkait dengan kebijakan dividen adalah:

1. Teori *Signaling Hypotesis*

Ada bukti empiris bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, dan sebaliknya. Fenomena ini setidaknya memperlihatkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Modigliani & Merton Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal. Perubahan dividen memang mengandung beberapa informasi, tapi sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harapan dengan adanya kenaikan atau penurunan semata mata disebabkan oleh efek sinyal terhadap dividen.

2. Teori *clientele effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai dividen yang *payout ratio*-nya tinggi. Sebaliknya, pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang bila perusahaan melakukan reinvestasi atau penahanan sebagian laba bersihnya.

Bukti empiris menunjukkan adanya efek *clientele* ini. Efek *clientele* ini tidak menunjukkan bahwa dividen yang tinggi daripada dividen yang rendah atau yang kecil. *Clientele* ini hanya memperlihatkan bahwa bagi pemegang saham. Tiap pemegang saham berbeda-beda, ada yang menginginkan dividen tinggi, dan ada juga yang ingin menahan laba bersihnya. Jadi, Kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

#### **2.2.5 Pengaruh Financial Leverage terhadap Nilai perusahaan**

Rasio leverage merupakan rasio untuk mengukur besarnya dana untuk menanam modal oleh para pemilik dengan proporsinya dengan dana yang diperoleh dari para kreditur perusahaan. Leverage perusahaan dapat diukur menggunakan *Debt to equity ratio* (Rasio total hutang terhadap modal sendiri). Semakin besar hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan, namun jika semakin rendah rasionya maka akan

semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang baik secara langsung maupun tidak langsung.

#### **2.2.6 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai perusahaan**

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan pendanaan operasional perusahaan serta pelunasan kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak pada kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ini mengindikasikan bahwa likuiditas dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.7 Pengaruh rasio Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan**

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang akan dilakukan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Profitabilitas berkaitan dengan pengelolaan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga hal ini berkaitan dengan likuiditas perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini sejalan dengan teori yang

menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik dimata investor (Husnan, 2005).

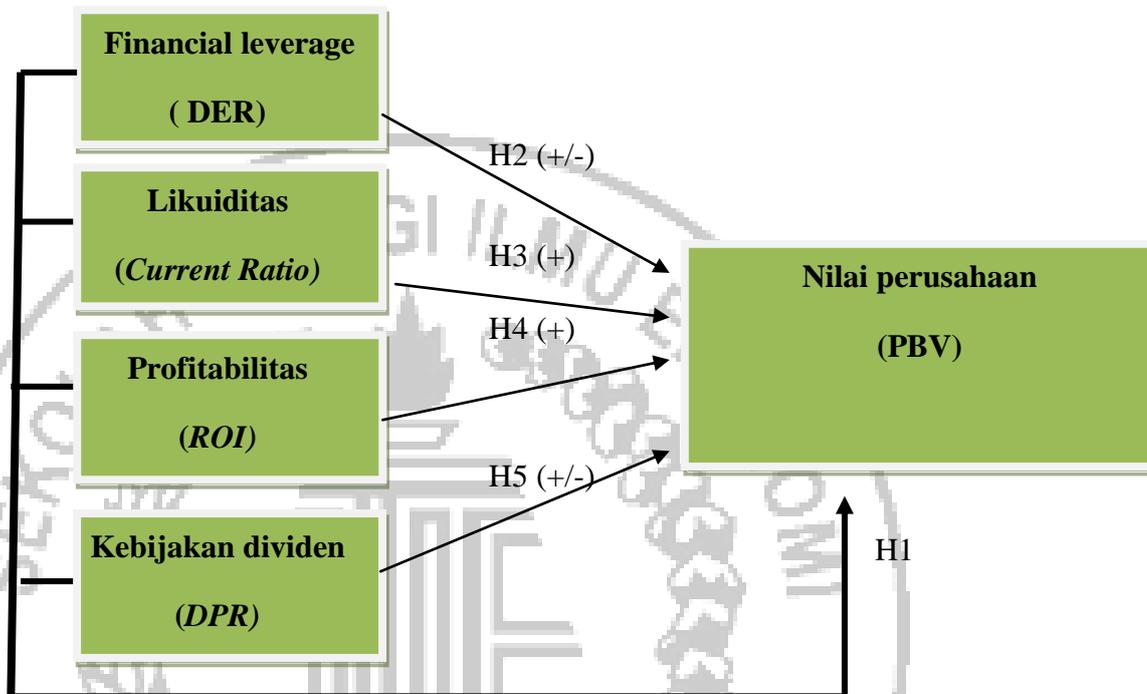
### **2.2.8 Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan**

Kebijakan deviden adalah sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan deviden menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lainnya yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik, dan akhirnya nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Kebijakan deviden yang diproaksikan dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Miller dan Modigliani) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset perusahaan atau kebijakan investasinya.



### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut merupakan kerangka pemikiran yang dapat digambarkan mengenai hubungan yang akan terjadi antara pengaruh rasio financial leverage, likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen terhadap *Nilai perusahaan*.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Keterangan :

→ = Berpengaruh secara parsial

→ = Berpengaruh secara simultan

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu:

H1 : Financial Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan

H2 : Financial Leverage (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan

H3 : Likuiditas (*Current Ratio*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Profitabilitas (*ROI*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H5 : Kebijakan Dividen (*DPR*) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.