

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dan menjadi acuan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Sanjay Rastogi dan Pradeep Saxena (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki apakah *leverage* keuangan yang tinggi memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Set data dianalisis menggunakan analisis deskriptif (menghitung rasio keuangan) yaitu *Return on Equity* (ROE), *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sampel berupa sebelas perusahaan yang terdaftar di bursa saham India. Perusahaan yang dipilih adalah yang memiliki lebih dari lima puluh persen rasio utang dalam struktur modal. Periode waktu untuk analisis data adalah dari tahun 2001-2015. Alat uji yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji korelasi dan analisis regresi berganda. Dari variabel di atas yang dijelaskan dalam model, ROE adalah variabel dependen yang mewakili nilai perusahaan sementara DR dan DER adalah variabel independen yang mewakili *leverage* keuangan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa DR memiliki korelasi positif tidak signifikan dengan ROE, sedangkan DER memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan ROE.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda,
2. Variabel independen berupa *leverage* diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji, penelitian sebelumnya menggunakan uji korelasi, sedangkan penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, uji hipotesis dan MRA,
2. Periode, penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2001-2015, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
3. Pengukuran variabel dependen, penelitian sebelumnya menggunakan *Return on Equity* (ROE), sedangkan penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*,
4. Lokasi, penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan di India, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan di Indonesia,
5. Sektor industri, penelitian sebelumnya tidak memilih perusahaan berdasarkan sektor melainkan berdasarkan rasio ekuitasnya, sedangkan penelitian ini memilih perusahaan sektor *property & real estate*,
6. Variabel independen, penelitian sebelumnya hanya menggunakan *leverage*, penelitian ini menggunakan tambahan variabel berupa kebijakan dividen, dan risiko perusahaan,

7. Penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel dependen dan independen, sedangkan pada penelitian ini terdapat variabel moderasi yaitu rentabilitas.

2. William Sucuahi & Jay Mark Cambarihan (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, usia perusahaan dan profitabilitas dengan nilai perusahaan menggunakan model Tobin's Q. Sampel berupa delapan puluh enam perusahaan yang terdiversifikasi di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan pada tahun 2014 di Bursa Efek Filipina. Pengambilan data menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan uji korelasi dan regresi berganda yang digunakan untuk menentukan pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen. Hasil regresi berganda menunjukkan bahwa dari ketiga faktor yang diasumsikan mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

- a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu
 1. Alat uji yang digunakan analisis regresi berganda,
 2. Menggunakan variabel rentabilitas dan diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA),
 3. Menggunakan teknik *purposive sampling* dalam memilih sampel.
 4. Dalam mengukur nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q.

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Rentabilitas, penelitian sebelumnya menggunakannya sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakannya sebagai variabel moderasi,
2. Variabel independen, penelitian sebelumnya menggunakan variabel sektor industri, usia perusahaan, dan rentabilitas. Penelitian ini menggunakan *leverage*, kebijakan dividen, dan risiko perusahaan,
3. Periode, sebelumnya hanya memakai laporan keuangan tahun 2014, sedangkan penelitian ini menggunakan laporan keuangan periode tahun 2013-2017,
4. Lokasi, penelitian sebelumnya dilakukan di Filipina, sedangkan penelitian ini dilakukan di Indonesia,
5. Sektor industri, pada penelitian terdahulu tidak ditentukan sektor perusahaan sampel, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor *Property & Real Estate*,
6. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

3. **Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah dua puluh perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan

purposive sampling dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan program SPSS yang meliputi uji analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji parsial (uji-t). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan yaitu teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi linier berganda serta uji t dalam pengujian hipotesis yang dibantu dengan program SPSS,
2. Menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pemilihan sampel,
3. Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diambil melalui situs www.idx.co.id,
4. Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR),
5. Variabel rentabilitas diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA),

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Pengukuran nilai perusahaan, pada penelitian terdahulu menggunakan *Price to Book Value* (PBV), sedangkan penelitian ini menggunakan Tobin's Q,
2. Rentabilitas, pada penelitian terdahulu digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi,

3. Periode, penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2010-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
4. Variabel independen, penelitian sebelumnya menggunakan kebijakan dividen, likuiditas, rentabilitas, dan ukuran perusahaan. Penelitian kali ini menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan,
5. Sektor industri, penelitian sebelumnya menggunakan sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor *property & real estate*,
6. Penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel dependen dan independen, sedangkan pada penelitian ini terdapat variabel moderasi yaitu rentabilitas,
7. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

4. I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap profitabilitas. Penelitian dilakukan pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak enam perusahaan telekomunikasi. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling jenuh atau sensus. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis jalur. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan

leverage berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan serta tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diambil melalui situs www.idx.co.id,
2. Pengukuran variabel *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER),
3. Pengukuran variabel rentabilitas menggunakan *Return on Assets* (ROA),
4. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji deskriptif dan uji asumsi klasik.

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Pengukuran variabel dependen, penelitian sebelumnya menggunakan *Price to Book Value* (PBV), sedangkan penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*.
2. Teknik analisis data, penelitian sebelumnya menggunakan analisis jalur, sedangkan penelitian ini menggunakan regresi linier berganda,
3. Variabel rentabilitas, penelitian sebelumnya menggunakannya sebagai variabel mediasi, sedangkan penelitian ini menggunakannya sebagai variabel moderasi,
4. Teknik penentuan sampel, pada penelitian sebelumnya menggunakan teknik sampling jenuh, sedangkan penelitian ini menggunakan *purposive sampling*,

5. Periode, yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah data periode 2009-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
6. Sektor industri, penelitian sebelumnya memilih sektor telekomunikasi, sedangkan penelitian ini memilih sektor *property & real estate*.
7. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan rentabilitas yang juga dijadikan sebagai variabel mediasi, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan, serta rentabilitas yang digunakan sebagai variabel moderasi.
8. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

5. **Imad Zeyad Ramadan (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak yang diasumsikan dari *leverage* pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*, variabel independen yaitu *leverage* dihitung dengan *The Long-term Debt to Capitalization Ratio (LtDC)* dan *The Total Debt to Capitalization Ratio (TDC)*, serta terdapat variabel kontrol yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Sampel berupa seluruh perusahaan yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* (Yordania) selama periode 2000-2013 setelah mengecualikan sektor keuangan dan sektor jasa, menghasilkan 1082 (seribu delapan puluh dua) perusahaan-tahun observasi. Teknik analisis menggunakan analisis deksriptif, analisis korelasi, dan pendekatan regresi data panel waktu

reguler *Ordinary Least Square* (OLS). Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan yang terdaftar di Yordania yang termasuk dalam uji sampel. Hasil juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, tetapi tidak untuk struktur aset.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan yaitu analisis deskriptif dan uji korelasi,
2. Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan,
3. Menggunakan variabel independen *leverage*.

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Analisis regresi, penelitian sebelumnya menggunakan *Ordinary Least Square*, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda,
2. Lokasi, penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan di Yordania, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan di Indonesia,
3. Sumber data, pada penelitian sebelumnya pengambilan data berasal dari *Amman Stock Exchange* (ASE), sedangkan pada penelitian ini data berasal dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX),
4. Periode, penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2000-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
5. Variabel independen, penelitian sebelumnya hanya menggunakan *leverage*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan *leverage*, kebijakan dividen, dan risiko perusahaan,

6. Variabel kontrol, penelitian sebelumnya menggunakan variabel kontrol yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aset, sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol,
7. Variabel moderasi, penelitian sebelumnya tidak menggunakan, sedangkan pada penelitian ini menggunakan pemoderasi yaitu rentabilitas,
8. Rasio yang digunakan dalam mengukur *leverage*, penelitian terdahulu menggunakan *The Long-term Debt to Capitalization Ratio* (LtDC) dan *The Total Debt to Capitalization Ratio* (TDC), sedangkan pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER),
9. Proksi nilai perusahaan, pada penelitian terdahulu menggunakan *Return On Asset* (ROA), sedangkan pada penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*,
10. Sektor industri, pada penelitian terdahulu menggunakan seluruh sektor kecuali sektor keuangan dan sektor jasa, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *property & real estate*.
11. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

6. Morenly Welley dan Victoria Untu (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan dan parsial, serta untuk menguji dampak variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap pengaruh struktur modal, rentabilitas dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel perusahaan yaitu perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak delapan perusahaan diperoleh melalui metode *judgmental sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan struktur modal, profitabilitas dan risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal dan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimasukkannya variabel kontrol ukuran perusahaan, pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan membuat peningkatan meskipun tidak signifikan.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis,
2. Menggunakan variabel independen risiko perusahaan,
3. Variabel rentabilitas diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*,

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Pengukuran variabel dependen, penelitian sebelumnya menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*,
2. Sektor industri, penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan sektor pertanian, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *property & real estate*,

3. Pengukuran variabel risiko perusahaan, penelitian sebelumnya menggunakan indeks beta, sedangkan penelitian ini menggunakan standar deviasi risiko,
4. Variabel kontrol, penelitian sebelumnya menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol,
5. Teknik pengambilan sampel, penelitian sebelumnya menggunakan *judgmental sampling*, sedangkan penelitian ini menggunakan *purposive sampling*,
6. Variabel rentabilitas, penelitian sebelumnya digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi,
7. Periode, penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2010-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017.
8. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

7. Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan, secara simultan maupun parsial. Sampel penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 dengan jumlah sepuluh perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan analisis regresi linier berganda,
2. Menggunakan variabel independen risiko perusahaan,
3. Teknik pengambilan data menggunakan metode *purposive sampling*.

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Pengukuran variabel dependen, penelitian sebelumnya menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*,
2. Sektor industri, penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan sektor otomotif, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *property & real estate*,
3. Periode, penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2010-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
4. Pengukuran variabel risiko perusahaan, penelitian sebelumnya menggunakan indeks Beta, sedangkan pada penelitian ini menggunakan standar deviasi risiko,

5. Variabel independen, pada penelitian terdahulu menggunakan struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan,
6. Penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel dependen dan independen, sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu rentabilitas,
7. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

8. Mareta Nurjin Sambora, Siti Handayani, dan Sri Rahayu (2014)

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara simultan dan parsial. Sampel penelitian yaitu perusahaan sektor *food & beverages* yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2009-2012. Alat uji yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji statistik inferensial, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER (*Debt to Equity Ratio*), EPS (*Earning per Share*), ROE (*Return on Equity*) dan DR (*Debt Ratio*) secara bersama-sama signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Selanjutnya hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROE, DER, dan DR tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, sementara variabel EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS disimpulkan bahwa variabel EPS memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga saham karena nilai *standardized coefficients* beta variabel EPS adalah yang tertinggi.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis,
2. Menggunakan variabel independen *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER),

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Pengukuran variabel dependen, penelitian sebelumnya menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*,
2. Sektor industri, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor *food and beverages*, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *property & real estate*,
3. Periode, penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2009-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
4. Alat uji, pada penelitian terdahulu menambahkan uji statistik inferensial,
5. Pengukuran variabel rentabilitas, pada penelitian terdahulu diukur menggunakan *Return On Equity (ROE)* dan *Earning per Share (EPS)*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Return On Asset (ROA)*,
6. Variabel rentabilitas, pada penelitian sebelumnya digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi,
7. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

9. Gisela Prisilia Rompas (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Sampel penelitian ini adalah perusahaan BUMN non-bank berjumlah sepuluh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama empat periode waktu yaitu tahun 2007-2010 serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di www.idx.co.id. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Alat uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, uji hipotesis dan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* dan *Quick Ratio*, solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*, dan rentabilitas yang diukur dengan *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Alat uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis.
2. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil melalui *website* www.idx.co.id,
3. Pengukuran variabel solvabilitas atau *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER),
4. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
5. Pengukuran variabel dependen menggunakan Tobin's Q

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Sektor industri, penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan BUMN non-bank, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *property & real estate*,
2. Periode, pada penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2007-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
3. Variabel, pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan, serta rentabilitas sebagai variabel moderasi,
4. Pengukuran variabel rentabilitas, pada penelitian sebelumnya diukur menggunakan *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA),
5. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

10. Tri Wahyuni, Endang Ernawati, dan Werner R. Murhadi (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk perusahaan *property, real estate & building construction* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate & building construction* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Sekitar 110 (seratus sepuluh) sampel yang diteliti. Alat uji yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Price to Earning Ratio* (PER), ukuran dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan atau *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki efek negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

a. Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Sektor industri perusahaan yaitu *property & real estate*,
2. Alat uji yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis,
3. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diambil melalui *website* www.idx.co.id,
4. Variabel independen berupa *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

b. Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

1. Periode, pada penelitian sebelumnya menggunakan data periode 2008-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan data periode 2013-2017,
2. Pengukuran nilai perusahaan, pada penelitian sebelumnya diprosikan dengan *Return Saham* (RS), sedangkan pada penelitian ini menggunakan Tobin's Q,

3. Variabel, pada penelitian sebelumnya menggunakan enam variabel independen yaitu keputusan investasi, *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, size, dan rentabilitas, sedangkan penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan, serta satu variabel moderasi yaitu rentabilitas,
4. Alat uji, pada penelitian ini menambahkan uji MRA untuk menguji variabel moderasi.

Tabel 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

Dependen: Nilai Perusahaan

Peneliti Terdahulu	Variabel Independen			
	Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i>	Risiko Perusahaan	Rentabilitas
Sanjay dan Pradeep (2016)		TS		
William dan Jay (2016)				S+
Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016)	S+			S+
I Gusti Bagus (2016)		S+		S+
Imad Zeyad (2015)		S-		
Morenly dan Victoria (2015)			S-	S+
Ta'dir Eko, dkk (2014)			TS	
Mareta, dkk (2014)		S		S
Gisela Prisilia (2013)		S		S
Tri Wahyuni, dkk (2013)	TS	S-		S+

Sumber: Diolah

Catatan:

TS : Tidak Signifikan

S : Signifikan

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Konsep teori agensi menurut Anthony dan Govindarajan dalam Sondang (2011:10) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* (penyedia dana) dan *agent* (manajemen perusahaan). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas demi kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian wewenang pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pendelegasian wewenang akan menimbulkan masalah keagenan, yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri dan menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Proporsi kepemilikan yang hanya sebagian atau kurang dari seratus persen dari perusahaan akan membuat *agent* atau manajemen cenderung mengambil keputusan untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan kepentingan perusahaan dan para *principal*. Eisenhardt dalam Sondang (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia, yaitu (1) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, (2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang, dan (3) Manusia selalu menghindari risiko.

Principal harus melakukan pengawasan yang baik kepada manajemen agar melakukan fungsinya dengan baik, inilah yang nantinya akan menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* didefinisikan sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap

agent. Pengawasan bisa dilakukan dengan cara memberikan batasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen, serta pemeriksaan laporan keuangan dan mengaudit laporan tersebut. Hampir mustahil bagi sebuah perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer bertindak dan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *principal*, karena terdapat konflik kepentingan atau konflik agensi yang besar diantara mereka.

Konflik agensi terbagi menjadi dua, yang pertama konflik agensi antara pemegang saham dengan kreditur. Kreditur akan menerima uang dalam jumlah tetap yang diperoleh dari beban bunga dan pokok hutang, sedangkan besaran pendapatan pemegang saham bergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Hal ini yang membuat kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pokok hutang beserta bunganya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Konflik agensi kedua yaitu terjadi antara pemegang sama dengan manajer. *Principal* berharap manajer akan bertindak atas kepentingan mereka dan dapat meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. Manajer cenderung melakukan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan segala cara, termasuk menambah modal dengan cara berhutang guna memikat lebih banyak investor dengan aset yang besar. Keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan dapat menyebabkan konflik antara pemegang saham dengan manajer, karena *shareholder* khawatir keputusan yang dilakukan manajer kurang tepat dan laba perusahaan akan berkurang sehingga dividen yang dibagikan menjadi sedikit.

Agent harus berusaha menghasilkan laba yang tinggi dengan risiko seminimal mungkin untuk memenuhi kebutuhan kreditur dan para pemegang saham. Laba yang tinggi akan membuat investor berpikir bahwa menanamkan modal di perusahaan tersebut akan menguntungkan bagi mereka. Persepsi yang baik dari investor dapat meningkatkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini menggunakan teori agensi karena sesuai dengan hubungan perbedaan kepentingan yang terjadi antara pihak pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*) yang dalam setiap pengambilan keputusannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila manajemen mengelola perusahaan dengan benar dan mengambil keputusan yang tepat tentang kebijakan dividen, keputusan hutang, dan risiko perusahaan yang menjadi pertimbangan para investor dalam berinvestasi.

2.2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) yang dicetuskan oleh Spence pada tahun 1973 memberikan gambaran tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pengguna laporan keuangannya. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005).

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana para pihak eksternal memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan. Kenyataannya manajer sering memiliki lebih banyak informasi daripada pihak luar. Hal ini disebut asimetri informasi. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan

dengan cara mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak eksternal (kreditur dan investor). Salah satu cara mengurangi asimetri informasi adalah dengan cara memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Pihak manajemen perlu memberikan informasi kepada pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai seluk-beluk perusahaan dan prospek yang akan datang.

Jogiyanto (2010:517) menyatakan bahwa suatu informasi yang dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman dapat memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Keuntungan dan kerugian yang dihasilkan oleh perusahaan akan menjadi sinyal baik dan buruk di pasar modal. Perusahaan yang memperoleh keuntungan akan memberikan sinyal positif (*good news*) yang akan menarik investor, sebaliknya perusahaan yang mengalami kerugian akan memberikan sinyal negatif (*bad news*) dan berdampak pada kurangnya minat investor dalam menginvestasikan dananya.

Sinyal positif dapat diberikan berupa laporan yang baik kepada pihak eksternal, maka perusahaan dapat memberikan informasi-informasi mengenai manajemen modal kerja dan rasio-rasio keuangan perusahaan. Pemberian informasi-informasi manajemen modal kerja dan rasio-rasio keuangan dapat membuat pihak eksternal menjadi lebih yakin mengenai laba yang disajikan oleh perusahaan, terutama pihak-pihak eksternal yang belum terlalu paham mengenai laporan keuangan. Hal ini dapat membuat pihak eksternal yakin bahwa laba yang dihasilkan adalah murni berupa hasil kinerja perusahaan dan bukan hasil rekayasa yang dilakukan pihak manajemen demi memberikan sinyal yang positif.

Menurut teori sinyal, kebijakan dividen dan rentabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa jika perusahaan dapat mengurangi atau meminimalisir tingkat *leverage* dan risiko perusahaan, maka akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan sehingga menunjukkan prospek yang baik dan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Agus, 2010:487). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan keinginan para pemiliknya, karena semakin tinggi nilai perusahaan dapat dipastikan kesejahteraan *shareholders* juga meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset perusahaan tersebut. Semakin mahal harga saham perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan.

Jika harga saham perusahaan tinggi, maka persepsi para investor tentang kinerja perusahaan tersebut akan tinggi pula, dan tidak ragu untuk menginvestasikan dananya. Sebaliknya, jika harga saham rendah, maka persepsi para investor akan negatif dan ragu untuk menginvestasikan dananya. Harga saham

yang tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan kinerja perusahaan yang cenderung bagus.

Harga saham dapat ditingkatkan dengan memperbaiki kinerja. Manajemen selaku *agent* dalam *agency theory*, akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan agar *principal* atau penyedia dana sejahtera. Berdasarkan teori sinyal, keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan yang direpresentasikan pada laporan keuangan tahunan perusahaan akan memikat lebih banyak investor untuk menanamkan dananya, sehingga permintaan pembelian saham akan meningkat. Bertambahnya permintaan pembelian saham akan diikuti dengan kenaikan harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Yulius dan Josua (2007) terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai Pasar atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep paling abstrak karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Perusahaan dalam konsep nilai intrinsik

bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dengan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara membagi selisih antara total aset dengan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa indikator, diantaranya yaitu *Price Earning Ratio* (PER), Tobin's Q dan *Price to Book Value* (PBV).

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu indikator paling dasar dalam analisis nilai saham secara fundamental. Harga saham perusahaan dibandingkan dengan laba bersih per lembar saham yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu periode. Rasio ini sering digunakan untuk membandingkan peluang investasi (Budi, 2009:151). Semakin tinggi hasil PER maka semakin tinggi pula pertumbuhan laba. Laba yang tinggi akan membuat persepsi investor terhadap

kinerja perusahaan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Rumus PER yaitu:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

b. Tobin's Q

Model Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental saja, tetapi juga menggambarkan seberapa jauh pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak eksternal termasuk para investor. Tobin's Q akan mewakili sejumlah variabel penting dalam pengukuran kinerja dan nilai perusahaan, antara lain aset tercatat perusahaan, analisis mengenai prospek perusahaan, termasuk *intangible asset*. Vinola (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q. Rumus Tobin's Q yaitu:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Nilai ekuitas pasar atau *equity market value (EMV)* diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun, sedangkan nilai buku ekuitas atau *Equity Book Value (EBV)* diperoleh dari total aset, dan hutang atau *debt* merupakan total hutang perusahaan.

c. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah salah satu indikator fundamental dalam menganalisis nilai saham. Indikator ini digunakan untuk mengetahui nilai wajar sebuah saham. Nilai PBV menggambarkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi PBV maka semakin meningkat kesejahteraan *shareholders*. Persepsi investor akan kinerja perusahaan akan meningkat dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat pula. Nilai yang lebih kecil dari satu berarti bahwa perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya (Budi, 2009:151). Rumus PBV yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Jumlah Ekuitas} / \text{Jumlah Lembar Saham}}$$

2.2.4 Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Laba yang telah diperoleh selama satu periode haruslah dipertimbangkan apakah dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai maupun saham, atau akan digunakan kembali untuk pendanaan operasional perusahaan dalam bentuk laba ditahan secara menyeluruh atau sebagian. Bambang (2011:265) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut:

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Keputusan dividen sangatlah penting guna memenuhi dua kepentingan, yaitu kelangsungan hidup perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Semakin sejahtera pemegang saham dengan mendapatkan dividen yang lebih banyak, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut *agency theory*, terjadinya masalah perbedaan kepentingan disebabkan oleh asimetri informasi. Dalam hal pembagian dividen, manajer perusahaan adalah orang yang paling mengerti keadaan di dalam perusahaan. Manajer cenderung memilih memperbesar proporsi laba ditahan guna memajukan perusahaan, namun para *shareholders* cenderung menginginkan proporsi dividen yang lebih besar, oleh karena itu diadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk membahas segala sesuatu yang berkaitan dengan kondisi perusahaan. Dalam RUPS manajer akan menjelaskan keuangan perusahaan, masalah-masalah yang dihadapi perusahaan, hingga perundingan kebijakan dividen. Berdasarkan teori sinyal, semakin banyak dividen yang dibagikan akan memberikan sinyal baik pada investor dan dapat memicu ketertarikan investor kepada saham perusahaan.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan dua indikator, yaitu *Dividend Yield* dan *Dividend Payout Ratio*.

a. *Dividen Yield (DY)*

Dividen Yield (DY) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dapat membagikan dividen kepada *shareholders*. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian saham. Investor cenderung mengharapkan *dividend yield* yang besar, namun *dividen yield* yang besar memiliki dampak negatif berupa pengurangan modal. Semakin besar *dividend yield*, maka bisa menyebabkan sebuah saham menjadi *undervalued* karena nilai pasar berada di bawah nilai wajarnya. Rumus *Dividend Yield* yaitu:

$$DY = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

b. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan dengan total laba bersih perusahaan. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan yang diterima pemegang saham dengan keuntungan yang didapatkan perusahaan selama satu periode. Semakin besar DPR, maka semakin sejahtera *shareholders* dan dapat menarik lebih banyak investor untuk menanamkan modal dan berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan, namun DPR yang terlalu besar akan menyebabkan semakin kecilnya proporsi laba ditahan perusahaan. Rumus DPR yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

2.2.5 Leverage

Leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir, 2004:32). Menurut Sofyan (2008:303), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana untuk aset yang diperoleh dari hutang. Investor bertanggung jika semakin tinggi hutang, semakin berisiko suatu investasi, sehingga banyak kreditur yang menghindari sebuah perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi, karena semakin tinggi nilai *leverage* akan menimbulkan risiko investasi yang lebih besar.

Struktur modal yang didominasi oleh hutang menyebabkan investor ragu dalam menanamkan dananya. Semakin tinggi nilai *leverage* akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, karena modal yang dimiliki tidak mampu menutupi hutang perusahaan. Kekhawatiran tersebut dapat mempengaruhi persepsi kreditur terhadap perusahaan. Persepsi yang buruk akan memberikan sinyal buruk dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Dalam *agency theory*, investor sebagai *principal* akan menghindari perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh hutang. Manajemen perusahaan sebagai *agent* harus menunjukkan kinerja yang bagus guna mendapatkan kepercayaan dari kreditur agar mau menanamkan dananya pada perusahaan, karena pendanaan melalui hutang penting untuk menambah modal dalam memenuhi kegiatan operasional perusahaan.

Leverage dapat diukur dengan beberapa rasio, diantaranya *Dept to Equity Ratio* (DER) dan *Dept Ratio* (DR).

a. *Dept to Equity Ratio* (DER)

Dept to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang (Munawir, 2004:239). Rasio DER dapat dikatakan bagus apabila nilainya di bawah satu. Semakin kecil nilai DER, maka semakin kecil pula risiko investasi, karena modal pemilik bisa menutupi hutang-hutang perusahaan. Menurut Sofyan (2008:303), semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik untuk keamanan pihak luar, rasio terbaik adalah jika jumlah modal sendiri lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama. Rasio DER yang lebih kecil akan menurunkan tingkat risiko yang

dihadapi kreditur, sehingga kepercayaan akan terpenuhinya pokok pinjaman beserta bunganya akan meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Rumus DER yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

b. *Dept Ratio* (DR)

Dept Ratio (DR) atau *Dept to Asset Ratio*, merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset (Kasmir, 2015:156). Hutang yang proporsinya lebih besar daripada aset akan membuat kreditur khawatir akan terpenuhinya kewajiban-kewajiban perusahaan. Semakin besar nilai DR, semakin berisiko. Kreditur cenderung menghindari perusahaan yang tidak *solvable* karena dianggap suatu saat dapat mengalami kesulitan keuangan dan menyebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, sehingga berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Rumus DR yaitu:

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.6 Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan merupakan suatu ketidak-pastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi di masa yang akan datang. Risiko timbul akibat pengaruh ketidak-stabilan perekonomian, politik, bahkan budaya. Jogiyanto (2003:130) dalam Morenly dan Victoria (2015) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Untuk mengetahui besarnya risiko ada dua faktor yang digunakan

yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, dalam penelitian Michell (2006) menyatakan bahwa risiko sistematis merupakan risiko yang pengaruhnya luas atau terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return*, dengan kata lain risiko sistematis bersifat mempengaruhi secara menyeluruh. Werner (2009:36) menyatakan bahwa risiko dapat diukur dengan menggunakan standar deviasi atau simpangan baku. Standar deviasi dalam situasi dimana semua hasil investasi dapat diketahui dan probabilitasnya diasumsikan sama, sebelum mendapatkan hasil perhitungan nilai risiko harus melakukan perhitungan *expected return* saham terlebih dahulu dengan perhitungan rata-rata aritmatik, rumusnya yaitu:

$$\bar{R} = \frac{\sum Ri}{n}$$

Perhitungan ini merupakan perbandingan dari jumlah nilai return selama satu periode ($\sum x$) dengan total jumlah periode (n). Dalam menghitung return dibutuhkan data *closing price* dengan rumus sebagai berikut:

$$Ri = \frac{Closing Price_t - Closing Price_{t-1}}{Closing Price_{t-1}} \times 100\%$$

Setelah melakukan perhitungan di rata-rata aritmatik, selanjutnya melakukan perhitungan risiko yang dihitung dengan standar deviasi risiko, rumusnya yaitu:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(Ri - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Keterangan:

R_i : Tingkat Keuntungan / *Return* saham

\bar{R} : *Return* yang diharapkan / *Expected return*

n : Banyaknya kondisi pengamatan saham dalam satu periode

σ : *Risk (Standard Deviation)*

2.2.7 Rentabilitas

Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan di dalam perusahaan. Menurut Sartono (2001:123) dalam Morenly dan Victoria (2015), *return on investment* atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan. Nilai rentabilitas dijadikan sebagai tolok ukur bagi kesehatan perusahaan.

Manajer sebagai *agent* dalam *agency theory* harus mengelola dana *principal* sebaik mungkin. Manajer yang berhasil mengelola dana dan mengambil keputusan-keputusan tepat akan direpresentasikan dalam peningkatan laba perusahaan di laporan keuangan. Menurut teori sinya, laba yang tinggi dapat meningkatkan persepsi investor terhadap kesuksesan perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Sebaliknya, laba yang kecil akan membuat investor ragu akan keberhasilan perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Rentabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Return On Investment (ROI)*

a. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kekuatan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat aset yang digunakan. Rasio ini akan mencerminkan keuntungan yang diperoleh tanpa mengingat dari mana sumber modal dan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam melaksanakan operasi sehari-hari (Munawir, 2004:87). Semakin besar nilai ROA, maka semakin bagus karena tingkat pengembalian perusahaan semakin besar dari seluruh aset yang digunakan. Semakin tinggi tingkat pengembalian perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Rumus ROA yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Irham, 2012:98). ROE merupakan perbandingan dari laba bersih terhadap ekuitas yang telah diinvestasikan *shareholders* dan dinyatakan dalam prosentase. ROE sering digunakan untuk membandingkan dua perusahaan atau lebih. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin tinggi nilai perusahaan di mata para investor. Rumus ROE yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

c. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan untuk operasional perusahaan guna mendapatkan laba. ROI dimaksudkan untuk mengukur efisiensi sebuah investasi yang dinyatakan dalam prosentase. Rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasional perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*net operating asset*) (Munawir, 2004:89). Semakin besar nilai ROI, menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan semakin efisien, semakin baik pula persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkatkan. ROI rumusnya yaitu:

$$ROI = \frac{\text{Laba atas Investasi} - \text{Investasi Awal}}{\text{Investasi Awal}}$$

2.2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan yang penting dalam mempertahankan persepsi investor. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan, namun pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen (I Gusti Bagus, 2016).

Perusahaan yang tidak membagikan dividen dianggap memiliki prospek yang buruk kedepannya. Kenyataannya, tidak semua perusahaan yang tidak membagikan dividen memiliki kemungkinan kebangkrutan, bisa jadi manajemen

ingin melakukan ekspansi yang membutuhkan tambahan modal sehingga dividen tidak dibagikan. Sebaliknya, investor atau para pemegang saham menganggap perusahaan yang rutin membagikan dividen memiliki prospek dan kinerja yang baik. Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dinilai dapat memberikan *return* yang diharapkan, sehingga dapat memicu keinginan investor untuk menanamkan modal yang akan berpengaruh pada banyaknya permintaan pembelian saham perusahaan. Meningkatnya permintaan pembelian saham akan meningkatkan harga saham. Nilai perusahaan akan meningkat pula seiring tingginya harga saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) menyatakan bahwa, berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin besar nilai DPR, maka persepsi investor tentang pengembalian dana mereka semakin bagus. Hal ini akan memicu ketertarikan investor dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin kecil nilai DPR, maka investor akan menganggap bahwa investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut kurang efisien. Berbeda dengan penelitian Tri Wahyuni, dkk (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *leverage* mengukur proporsi hutang dengan modal sendiri maupun aset, yang dapat diartikan dengan seberapa besar kewajiban hutang yang dapat

dipenuhi oleh perusahaan. Hutang merupakan sumber pendanaan yang penting dalam membantu perusahaan dalam menciptakan nilai dan mengembangkan usahanya, namun hutang memiliki kewajiban tetap atas beban pokok pinjaman dan beban bunga.

Rasio *leverage* dapat dikatakan bagus apabila nilainya di bawah satu, semakin tinggi rasio *leverage*, maka investor beranggapan perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi dan bisa merugikannya. Nilai *leverage* yang tinggi, dapat mencerminkan struktur ekuitas yang terlalu didominasi oleh hutang, menyebabkan meningkatnya risiko investasi dan keraguan calon investor dalam menginvestasikan dananya, karena sifat investor yang cenderung *risk averse*. Kurangnya minat investor dapat mempengaruhi harga saham dan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil nilai dari rasio *leverage*, maka semakin aman dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut, dan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Bertambahnya peminat akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Imad Zeyad (2015) dan Tri Wahyuni, dkk. (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian I Gusti Bagus (2016) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan, dan Sanjay dan Pradeep (2016) yang menyatakan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Risiko perusahaan pada umumnya bersumber dari adanya ketidakpastian di masa mendatang yang dapat menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih rendah

dari yang diharapkan. Risiko yang paling sering dihadapi perusahaan adalah risiko kegagalan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Krishnan dan Moyers (1996) dalam Glenn Indrajaya, dkk (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko perusahaan, maka probabilitas terjadinya kesulitan keuangan juga semakin tinggi, apalagi bila ditambah dengan kondisi perusahaan yang mempunyai banyak hutang. Sehingga risiko perusahaan yang tinggi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di mata investor, karena meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan di masa mendatang yang akan merugikan pihak investor sehingga ketidak-tertarikan ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Morenly dan Victoria (2015) menyatakan bahwa secara simultan dan parsial, risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Ta'dir Eko, dkk (2014) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.11 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) mengatakan “Semakin baik pertumbuhan rentabilitas perusahaan maka kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor”. Rasio rentabilitas digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan kinerja perusahaan melalui laba yang dihasilkan.

Semakin tinggi nilai rentabilitas mencerminkan semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan, kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen akan

meningkat. Para pemegang saham cenderung memilih membeli saham perusahaan yang memberikan dividen yang besar, sehingga rentabilitas perusahaan dapat mempengaruhi minat investor dan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan.

Semakin tinggi rasio rentabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin bagus yang ditandai dengan meningkatnya laba pada laporan keuangan perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan memberikan persepsi bahwa dividen yang akan dibagikan kepada *shareholders* meningkat pula. Meningkatnya dividen yang dibagikan dapat digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mafizatun (2013) menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagikan apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan rentabilitas dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.2.12 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Rentabilitas yaitu rasio yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Munawir, 2004:240). Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dihasilkan akan membuat perusahaan dapat memperbesar proporsi laba ditahan.

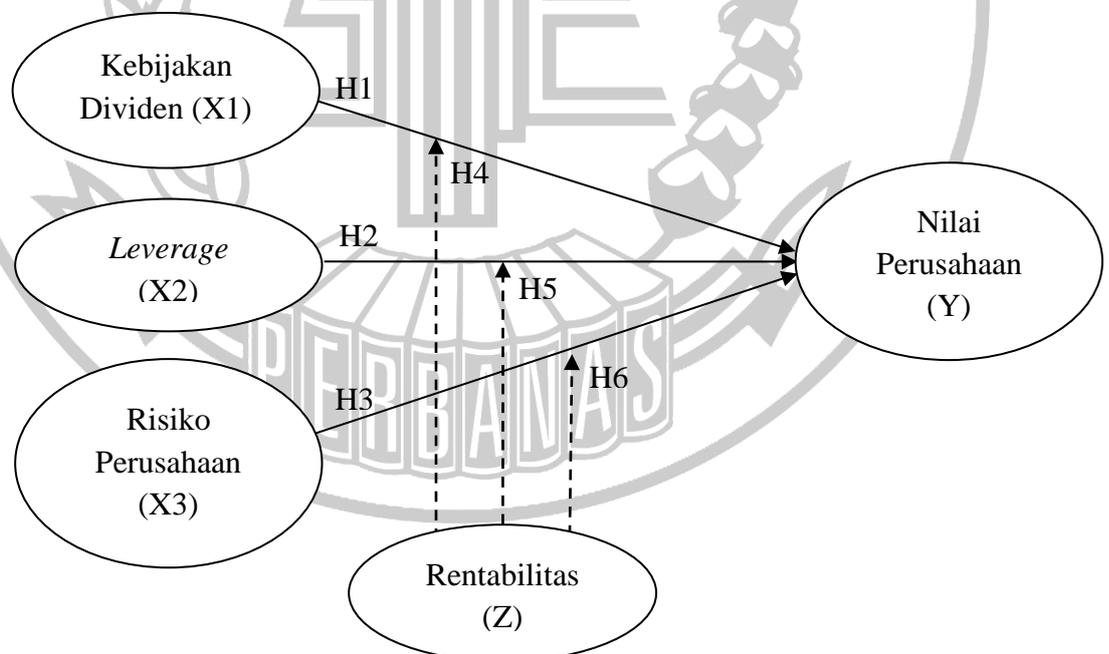
Dalam memenuhi kebutuhannya, perusahaan *profitable* cenderung menggunakan laba ditahan daripada hutang, karena mereka memiliki laba ditahan yang cukup, dan berhutang kepada kreditur dianggap berisiko lebih tinggi dan pengeluaran biaya yang lebih banyak. Perusahaan yang *profitable* akan menekan nilai *leverage* guna memicu ketertarikan investor untuk menanamkan dananya. Sebaliknya, perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memilih dana eksternal untuk membiayai kebutuhan operasionalnya, sehingga nilai rentabilitas rendah akan memicu naiknya nilai *leverage* dan menurunkan nilai perusahaan di mata investor. William Suchuahi (2016), I Gusti Bagus (2016), dan Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *profit* perusahaan, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan laba ditahannya, dan proporsi hutangnya relatif lebih kecil dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan. Proporsi hutang yang lebih kecil akan menarik minat para investor karena perusahaan menjadi lebih likuid. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa rentabilitas dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

2.2.13 Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Dalam berinvestasi, investor akan menghindari menanamkan dana pada perusahaan yang tidak *profitable* dan memiliki risiko yang tinggi. Risiko yang tinggi menyebabkan kekhawatiran investor akan terpenuhinya hak investor berupa *return* dari perusahaan. Kekhawatiran tersebut akan menurun apabila perusahaan dapat mengelola dana dan kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lancar

sesuai yang diharapkan. Manajer yang berhasil mengelola perusahaan akan menghasilkan kinerja yang baik dalam bentuk pertambahan *profit*. *Profit* yang tinggi menyebabkan nilai rentabilitas yang tinggi pula, sehingga meningkatnya rentabilitas dapat menekan risiko perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penelitian Made Ria dan I Made Sadha (2014) menjelaskan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap rentabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset*. Penelitian Mareta, dkk (2014) dan Gisela (2013) menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa rentabilitas dapat memoderasi pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis

- H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3 : Risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai pemoderasi
- H5 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai pemoderasi
- H6 : Risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai pemoderasi

