

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat berbagai penelitian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain:

1. **Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) dengan topik Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi pada nilai perusahaan. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan periode 2010-2014 dengan menggunakan metode sekunder. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%.

Hasil dari penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: Terdapat variabel independen yang sama yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan: Perbedaan penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) dengan penelitian ini adalah pada penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) menggunakan variabel independen lain yaitu struktur modal dan keputusan investasi. Sampel yang digunakan pada penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) menggunakan perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan periode 2010-2014, sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

2. Candra Pami Hemastuti (2014)

Penelitian dari Candra Pami Hemastuti (2014) dengan topik Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian dari Candra Pami Hemastuti (2014) bertujuan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan *insider* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan periode 2009-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 31 laporan tahunan dari 10 perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan *insider*. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS versi 20.

Hasil penelitian dari Candra Pami Hemastuti (2014) menunjukkan bahwa dua variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu meliputi profitabilitas dan keputusan investasi. Sedangkan tiga variabel tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan *insider*.

Persamaan: Terdapat variabel independen yang sama juga yaitu profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan: Dari penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) terdapat variabel independen keputusan investasi dan kepemilikan *insider*. Sampel yang digunakan dalam penelitian Candra Pami Hemastuti menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 31 laporan tahunan dari 10 perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

3. Safitri Lia Achmad (2014)

Penelitian dari Safitri Lia Achmad (2014) dengan topik Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian Safitri Lia Achmad (2014) adalah menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012, yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan sebanyak 24 perusahaan.

Dalam penelitian Safitri Lia Achmad (2014) terdapat dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan untuk uji hipotesis menggunakan analisis linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: Terdapat variabel independen yang sama yaitu kebijakan dividen.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Perbedaan: Penelitian Safitri Lia Achmad (2014) menggunakan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012, dengan kriteria yang ditetapkan menggunakan 24 perusahaan. Sedangkan di penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

4. Sri Hermuningsih (2014)

Penelitian dari Sri Hermuningsih (2014) dengan topik Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Penelitian Sri Hermuningsih (2014) bertujuan untuk membuktikan secara nyata apa itu pengaruh profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2010.

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Model (SEM)*.

Kesimpulan dari hasil penelitian Sri Hermuningsih (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas, kesempatan pertumbuhan dan struktur modal positif dan *significanctly* mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua, struktur modal intervensi pengaruh profitabilitas pertumbuhan nilai perusahaan, tetapi tidak untuk profitabilitas.

Persamaan: Terdapat persamaan variabel independen juga dalam penelitian Sri Hermuningsih (2014) dengan penelitian ini yaitu menggunakan profitabilitas.

Perbedaan: Dari penelitian Sri Hermuningsih (2014) dapat ditarik kesimpulan bahwa menambahkan variabel independen yaitu modal intelektual dan struktur modal. Kemudian dalam Sri Hermuningsih (2014) menggunakan sampel 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2010. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

5. **Andianto Abdillah (2013)**

Penelitian dari Andianto Abdillah (2013) dengan topik Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI periode 2009-2012. Tujuan dari penelitian Andianto Abdillah (2013) adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Penelitian Andianto Abdillah (2013) menggunakan metode *purposive sampling* dan terkumpul 15 perusahaan manufaktur.

Hasil dari penelitian Andianto Abdillah (2013) menunjukkan kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian Andianto Abdillah (2013) menggunakan analisis regresi berganda.

Persamaan: Terdapat variabel independen yang sama yaitu profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda.

Perbedaan: Perbedaan penelitian yang dilakukan Andianto Abdillah (2013) dengan penelitian ini yaitu variabel independen pada penelitian Andianto Abdillah (2013) menambahkan keputusan investasi. Sampel yang digunakan pada penelitian Andianto Abdillah (2013) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

6. Dwi Sukirni (2012)

Penelitian dari Dwi Sukirni (2012) dengan topik Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sampel pada penelitian Dwi Sukirni (2012) diambil dari semua perusahaan yang

terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan menggunakan *purposive sampling* yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu.

Variabel yang digunakan dalam penelitian Dwi Sukirni (2012) adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis linear berganda.

Hasil yang terdapat dalam penelitian Dwi Sukirni (2012) adalah variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan variabel adalah positif pada nilai perusahaan, kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan: Terdapat variabel independen yang sama yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan juga sama dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan: Perbedaan dari penelitian yang dilakukan Dwi Sukirni (2012) dan penelitian ini adalah variabel independen pada penelitian Dwi Sukirni (2012) juga menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan dalam penelitian Dwi Sukirni (2012) diambil dari semua

perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan menggunakan *purposive sampling* yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Sedangkan sampel pada penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

7. Herawati Titin (2012)

Penelitian Herawati Titin (2012) dengan topik Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian yang diteliti oleh Herawati Titin (2012) adalah mengetahui dari pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan.

Variabel yang digunakan pada penelitian Herawati Titin (2012) adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu model regresi panel.

Hasil penelitian dari Herawati Titin (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: Terdapat variabel independen yang digunakan juga sama yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas.

Perbedaan: Perbedaan dari penelitian Herawati Titin (2012) dengan penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian Herawati Titin (2012) yaitu dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

8. **Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012)**

Penelitian dari Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) dengan topik Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. Penelitian dari Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010.

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan adalah *Good Corporate Governance* dengan *proxy* kepemilikan manajerial. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian yang terdapat dalam penelitian Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) menggunakan metode kuadrat terkecil biasa yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang telah positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas telah positif yang signifikan. Selain itu, penelitian ini menggunakan kepemilikan *indiser* sebagai kontrol variabel yang hanya dapat mengubah satu variabel independen bahwa koefisien kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan hutang telah negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: Menggunakan variabel independen yang sama juga yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

Perbedaan: Dari penelitian Mardiyati, U., Ahamd, G. N., & Putri, R. (2012) ini menambahkan kontrol yaitu *Good Corporate Gorvenance* dengan *proxy* kepemilikan manjerial. Sampel yang digunakan dalam penelitian Mardiyati, U., Ahamd, G. N., & Putri, R (2012) menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010. Sedangkan sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

9. Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012)

Penelitian dari Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) dengan topik Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi

Terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan penelitian yang diteliti oleh Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR) dan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 146 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 9 perusahaan yang digunakan.

Variabel di dalam penelitian yang dilakukan oleh Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) yaitu menggunakan dua variabel. Variabel pertama yaitu variabel dependen dengan kategori nilai perusahaan. Kemudian menggunakan variabel independen diantaranya adalah struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 15 *for windows*.

Hasil dari penelitian Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) yaitu struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: Variabel independen yang digunakan terdapat persamaan yaitu menggunakan variabel independen kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan: Perbedaan dari penelitian Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) dengan penelitian ini adalah di dalam penelitian Rassri, G., Ni Luh

Putu & Mustanda, I Ketut (2012) menggunakan variabel independen lain yaitu struktur modal dan keputusan investasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 146 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang terdapat 9 perusahaan yang digunakan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

Tabel 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

No.	Penelitian Terdahulu (Tahun)	Profitabilitas (ROA)	Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan Hutang (DER)
1.	Sri Ayem dan Adi Nugroho (2016)	PS	PS	-
2.	Candra Pami Hemastuti (2014)	PS	TS	TS
3.	Safitri Lia Achmad (2014)	-	PS	-
4.	Sri Hermuningsih (2014)	TS	-	-
5.	Andianto Abdillah (2013)	PS	TS	PS
6.	Dwi Sukirni (2012)	-	TS	PS
7.	Herawati Titin (2012)	NS	TS	TS
8.	Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012)	PS	TS	TS
9.	Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012)	-	TS	-

Sumber: diolah

Keterangan:

PS : Positif Signifikan

TS : Tidak Signifikan

NS : Negatif Signifikan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signaling Theory* (Teori sinyal)

Teori sinyal merupakan fenomena umum yang dapat diaplikasikan dalam setiap pasar dengan asimetri informasi. Teori sinyal juga memiliki definisi bahwa manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangan dimintai oleh para investor dan pemegang saham khususnya informasi baik atau *goodnews* (Suwardjono, 2013:583).

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi pihak eksternal tentang bagaimana pihak manajemen memandang prospek keuangan. Kurangnya informasi bagi pihak investor tentang perusahaan menyebabkan investor melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang lebih rendah untuk perusahaan dengan cara mengurangi informasi asimetri (Brigham dan Houston, 2011:186).

Teori sinyal adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga saham dipasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Tangan investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar (Fahmi, 2014:21).

Sinyal adalah suatu tindakan manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Scott, 2012:475). Teori sinyal mampu mengurangi asimetri informasi dengan cara pemberian signal oleh manajer perusahaan.

Hubungan antara teori sinyal dengan topik penelitian yang dilakukan adalah dengan adanya informasi harga pasar saham yang baik akan memberikan sinyal baik kepada investor untuk menentukan apakah saham perusahaan tersebut layak dibeli atau tidak. Kinerja sebuah perusahaan dapat dikatakan baik apabila keuntungan sebuah perusahaan meningkat atau perusahaan mengalami laba. Ketika perusahaan mengalami laba maka nilai jual saham perusahaan tersebut akan meningkat, jika harga jual saham meningkat investor akan tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

2.2.2 Nilai perusahaan

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal merupakan tindakan perusahaan yang digunakan untuk memberi petunjuk atau informasi yang baik kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Hubungan nilai perusahaan dengan teori sinyal yaitu dengan adanya sinyal yang baik untuk para investor maka dapat menarik investor untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut.

Nilai perusahaan merupakan informasi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan

kemakmuran pemegang saham juga memiliki nilai yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kekuatan penawaran harga secara riil terjadi transaksi jual beli berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan investor (Harmono, 2014:50).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai harga pasar. Nilai pasar merupakan informasi yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV), merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014).

Price Book Value (PBV) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan (Werner R. Murhadi, 2013:66). *Price Book Value* (PBV) diperoleh dengan cara sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.2.3 Profitabilitas

Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi. Apabila perusahaan memiliki nilai profit yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut juga akan tinggi. Karena nilai perusahaan juga merupakan informasi bagi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Untuk mengukur tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196).

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas ini selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Sehingga semakin

besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya (Candra Pami Hemastuti, 2014).

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak eskternal perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Candra Pami Hemastuti, 2014).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan laba rugi (Werner R. Murhadi, 2013:63-64). Didalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *Return On Aset* (ROA). ROA dapat diperoleh dengan rumus:

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

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Ayem dan Adi Nugroho (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Andianto Abdillah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan

pernyataan yang diberikan oleh Sri Hermuningsih (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila dividen yang dibagikan setiap tahun meningkat merupakan sinyal yang baik bagi investor untuk memutuskan berinvestasi. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan bagi para pemegang saham (Harmono, 2014:12).

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang akan ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan (I Made, 2011:167).

Penelitian terdahulu juga menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Tampubolon, 2004 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana internal. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan memperbesar sumber dana internal perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Candra Pami Hemastuti, 2014).

Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan dapat menyebabkan meningkatkannya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati Titin, 2012).

Kebijakan dividen diinformasikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* (DPR) mencerminkan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperoleh dengan cara:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

DPR = *Dividen Payout Ratio*

DPS = *Dividen Per Share* (dividen per lembar saham)

EPS = *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

Untuk mengetahui DPS dan EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$DPS = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

$$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Di dalam penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Safitri Lia Achmad (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Andianto Abdillah (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Herawati Titin (2012) menunjukkan bahwa berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dwi Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Kebijakan Hutang

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena apabila dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash*

flow secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian penghindaran investasi yang sia-sia akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dalam jangka waktu yang telah disepakati. Utang dapat didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin akan timbul di masa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi di masa lalu (Mamduh dan Abdul, 2009:51).

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya perusahaan harus mempertimbangkan dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Herawati Titin, 2012).

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Lestari et al: 3 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014).

Rasio pengelolaan hutang adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan melunasi kewajibannya (Werner R. Murhadi, 2013:61) Biasanya rasio ini dipecah menjadi dua kelompok yaitu rasio utang (*leverage ratio*) yang menggambarkan proporsi hutang terhadap aset ataupun ekuitas, dan *solvency ratio (debt coverage ratio)* yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pokok maupun bunga. Didalam penelitian ini, kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio (DER)* yang pengukurannya diperoleh dengan cara:

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

Penelitian Dwi Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Candra Pami Hemastuti (2014) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Herawati Titin (2012) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Variabel

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi. Apabila perusahaan memiliki nilai profit yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan untuk

menanamkan saham di perusahaan tersebut juga akan tinggi. Karena nilai perusahaan juga merupakan informasi bagi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014). Ukuran profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Laba merupakan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan (Candra Pami Hemastuti, 2014).

Penelitian dari Sri Hermuningsih (2014) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah rasio efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas terdiri dari profit margin, basic earning power, return on assets, dan return on equity.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Ayem dan Adi Nugroho (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Andianto Abdillah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan pernyataan yang diberikan oleh Sri Hermuningsih (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila dividen yang dibagikan setiap tahun meningkat merupakan sinyal yang baik bagi investor untuk memutuskan berinvestasi. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Tampubolon, 2004 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen artinya akan mengurangi jumlah laba yang ditahan akhirnya juga mengurangi sumber dana internal. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan memperbesar sumber dana internal perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Candra Pami Hemastuti, 2014).

Di dalam penelitian Safitri Lia Achmad (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik pada penelitian Herawati Titin (2012) yang menunjukkan bahwa berpengaruh tidak

signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rassri, G., Ni Luh Putu & Mustanda, I Ketut (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sukirni Dwi (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan investor dan manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena apabila dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian penghindaran investasi yang sia-sia akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkan dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland dalam Dwi Sukirni (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*)

digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Di dalam penelitian Dwi Sukirni (2012) dan Herawati Titin (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Candra Pami Hemastuti (2014) dan Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada umumnya nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang sahamnya, nilai perusahaan juga akan tercermin dari harga saham yang dimiliki. Nilai perusahaan juga merupakan informasi bagi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Mengoptimalkan nilai perusahaan adalah tujuan perusahaan dalam jangka panjang. Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba yang besar, maka hal itu dapat menaikkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat akan membuat harga pasar perusahaan meningkat pula.

Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003 dalam Candra Pami Hemastuti, 2014). Ukuran profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham

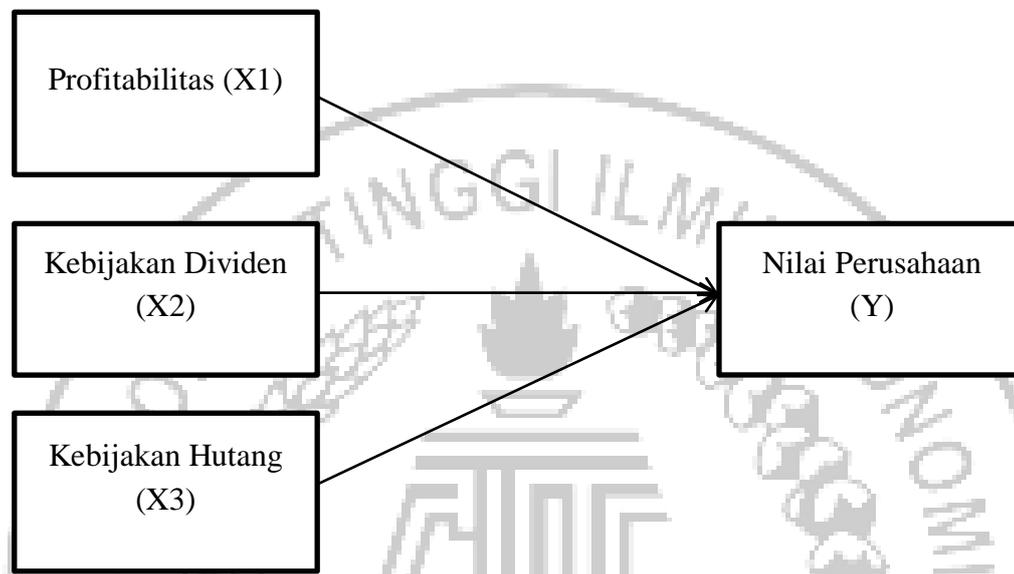
tertentu. Laba merupakan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan (Candra Pami Hemastuti, 2014).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Candra Pami Hemastuti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Dwi Sukirni, 2012). Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai Dividen Payout Ratio (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Penelitian Dwi Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland dalam Dwi Sukirni, 2012). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Dalam penelitian Dwi Sukirni (2012) kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Atas dasar analisis tersebut maka pengaruh masing-masing variabel tersebut pada nilai perusahaan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini yang ditunjukkan sebagai gambar berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis yang ada dalam penelitian ini adalah:

- H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*.
- H2: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*.
- H3: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*.