

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dari beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari peneliti akan digunakan sebagai bahan acuan dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

2.1.1 AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016)

Penelitian yang dilakukan AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari adalah “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Dalam penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu observasi non partisipan. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga meningkat. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang dapat membagikan dividen kepada pemegang saham akan menarik minat investor untuk melakukan investasi.

Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila likuiditas meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan investor akan tertarik pada perusahaan yang tingkat likuiditas yang baik. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan bahwa investor tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik.

Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan dividen, likuiditas.
- c. Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu

- a. Penelitian terdahulu menggunakan subyek pada periode 2010-2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2014-2018.

2.1.2 Andhika Yuslirizal (2017)

Penelitian yang dilakukan Andhika Yuslirizal adalah “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Growth*, *Liquidity*, dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan likuiditas, dan ukuran terhadap nilai-nilai perusahaan

dalam industri tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2016. Data yang diteliti adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Kesimpulan dari penelitian ini adalah likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia.

Adapun beberapa persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel independen likuiditas.

Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian pada perusahaan tekstil sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan objek penelitian ini menggunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2016, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2014-2018.

2.1.3 Bulan Oktrima (2017)

Penelitian yang dilakukan Bulan Oktrima adalah “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini untuk menguji pengaruh secara parsial maupun simultan antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Data yang diteliti adalah laporan

keuangan PT. Mayora Indah, Tbk. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sedangkan teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik dan uji regresi linier berganda. Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa profitabilitas dan likuiditas secara simulta berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada PT. Mayora Indah, Tbk.

Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan likuiditas.
- c. Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (PT. Mayora Indah, Tbk)

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2011-2015, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti menggunakan periode 2014-2018.

2.1.4 Renly Sondakh (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Renly Sondakh adalah “*The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015- 2018 Period*”.

Penelitian ini menganalisis kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2015-2018. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan dividen, profitabilitas dan likuiditas.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2015-2018, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti menggunakan periode 2014-2018.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian pada perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan objek penelitian ini menggunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berikut merupakan persamaan dan perbedaan penelitian saat ini dan terdahulu:

Tabel 2. 1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU

NO	NAMA PENELITI	TAHUN	TUJUAN	VARIABEL		METODE	TEKNIK ANALISIS	HASIL PENELITIAN
				DEPENDEN	INDEPENDEN			
1	AA Ngurah Dharma Adi Putra, Putu Vivi Lestari	2016	Menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Observasi non partisipan	Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Andhika Yuslirizal	2017	Menguji pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan likuiditas, dan ukuran terhadap nilai-nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, growth, likuiditas, dan size	Purposive sampling	Uji Asumsi Klasik, Uji regresi berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan, kepemilikan institusional dan likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan, growth dan size secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan
3	Bulan Oktrima	2017	Menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal	Purposive sampling	Uji Asumsi Klasik, Uji regresi berganda	Profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan

4	Renly Sondakh	2019	Menguji kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan	Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan	<i>Purposive sampling</i>	Regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan, likuiditas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan, profitabilitas tidak signifikan
---	---------------	------	--	------------------	--	---------------------------	-------------------------	---

Sumber: AA Ngurah Dharma Adi Putra, Putu Vivi Lestari (2016), Andhika Yuslirizal (2017), Bulan Oktrima (2017), Renly Sondakh (2019)



2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. *Signalling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang Brigham dan Houston (2014:184). Teori sinyal ini juga menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab dalam mengelola perusahaan. Teori sinyal ini menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi, karena terdapat asimetri antara perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek dimasa yang akan datang dibandingkan dengan para investor ataupun kreditor. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan mengurangi adanya asimetri informasi

tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang nantinya akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan keberhasilan sebuah perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi mengenai laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2011:233). Nilai perusahaan menjadi peranan penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menjadi acuan utama investor dalam menanam saham. Dengan tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholde*

maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Sukirni, 2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa depan. Setiap perusahaan yang sudah *go public* tentunya ingin memperlihatkan kepada para investor bahwa perusahaan mereka menjadi salah satu alternatif investasi yang tepat. Apabila prospek keuntungan suatu perusahaan itu bagus maka para investor akan berbondong-bondong akan menginvestasikan uang berupa saham ke perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur menggunakan beberapa cara. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku. PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dapat dihitung dengan menggunakan perbandingan antara rasio nilai pasar saham perusahaan dengan buku ekuitas perusahaan. Rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + Debt)}{TA} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

MVE = Nilai pasar dari jumlah saham yang diperoleh dari jumlah saham beredar

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aktiva perusahaan

Selain dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q, nilai perusahaan juga dapat diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan yang dinilai dari perubahan kemampuan laba di masa yang akan datang. Rumus *Price Earning Ratio* (PER) sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (3)$$

Pada penelitian ini yang digunakan oleh peneliti dalam mengukur nilai perusahaan adalah *Price to book value* (PBV) dikarenakan ingin mengukur kinerja harga saham terhadap nilai buku.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal (Hery, 2016:104). Melalui profitabilitas dapat diambil keputusan apakah laba perusahaan akan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk kepemilikan uang tunai ataupun untuk melakukan investasi dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Selain itu tingkat profitabilitas dapat menunjukkan seberapa baik pengelolaan manajemen perusahaan. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba

selama periode tertentu, selain itu profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Adapun beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor merupakan rasio profitabilitas untuk menilai presentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. *Gross Profit Margin* (GPM) mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar *Gross Profit Margin* (GPM) semakin baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan (*sales*). Jika sebaliknya, maka perusahaan kurang baik dalam melakukan kegiatan operasional. GPM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (4)$$

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan rasio profitabilitas untuk menilai presentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Semakin tinggi *Net Profit Margin* (NPM), maka semakin baik operasi suatu perusahaan. NPM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots (5)$$

3. Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets Ratio*)

Tingkat pengembalian aset merupakan rasio profitabilitas untuk menilai presentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari presentase ratio ini. Rumus ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (6)$$

4. Rasio Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity Ratio*)

Return on Equity Ratio (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. ROE dihitung dari penghasilan perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan. Rumus ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas (Modal Sendiri)}} \dots\dots\dots (7)$$

5. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan.

Rumus EPS sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \dots\dots\dots (8)$$

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah ROA dikarenakan ingin mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki sehingga pemegang saham mendapatkan informasi keefektifan perusahaan dalam mengelola perusahaannya.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sering dianggap sinyal sebagai investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat, harga saham meningkat pula karena dividen dan harga saham memiliki hubungan yang terbalik. Jika pembayaran konsisten, para investor setuju untuk membayar harga tinggi saham perusahaan (Rehman, 2016).

Adapun beberapa teori yang berkaitan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan asumsi-asumsi yang mendasarinya:

1. Dividen tidak relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961) *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan atau biaya modalnya tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah tidak relevan atau tidak mempengaruhi investor. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset

perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk membuktikan teorinya, Modigliani dan Miler mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut:

- a. Pasar modal sempurna. Semua investor bersifat rasional.
- b. Tidak ada investor besar yang bisa membuat harga saham bisa terpengaruh.
- c. Tidak ada biaya emisi dalam penerbitan saham baru perusahaan.
- d. Tidak ada pajak penghasilan perusahaan atau pajak perseorangan.
- e. Kebijakan investasi sebuah perusahaan tidak akan berubah.
- f. Pemegang saham tidak peduli apakah kemakmuran meningkat karena *capital gain* atau karena dividen.
- g. Manajer perusahaan dan pemegang saham mempunyai informasi yang sama mengenai investasi perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga tidak ada biaya untuk mendapatkan informasi.

2. Dividen yang relevan (*Bird in The Hand Theory*)

Salah satu asumsi dari teori Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Namun, hal ini berbeda dengan pendapat Gordon (1963) dan Lintner (1956) yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang di isyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang tidak pasti atau berisiko.

Dividen lebih bisa diramalkan jika dibandingkan dengan *capital gain* karena manajer dapat mengontrol dalam pembagian dividen namun tidak dapat mengontrol harga saham. Hal ini menyebabkan investor tidak yakin untuk menerima pendapatan dari *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy (1979) jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik. Sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan terhadap *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual. Sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat

keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi dari pada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karena itu teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

4. Teori Hipotesis Sinyal Dividen (*Dividend Signaling Theory*)

Teori hipotesis sinyal dividen dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen perusahaan adalah sinyal bagi investor. Manajemen seolah ingin menunjukkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang diinginkan. Selain itu manajemen seolah ingin memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat kuat sehingga mampu membagikan dividen. Perusahaan yang tidak memiliki kondisi keuangan yang sehat tentu tidak akan sanggup memberikan dividen kepada pemegang saham. Menurut teori ini, dividen adalah salah satu cara mengurangi ketidak seimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Di sini manajemen tentu lebih mengetahui mengenai detail kondisi perusahaan dan prospek kedepannya dibandingkan pemegang saham. Secara tidak langsung teori ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada mendapatkan *capital gain*. Maka pada teori ini dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan dan menaikkan harga saham perusahaan.

5. Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Teori ini menjelaskan bahwa terdapat kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi pandangan, kepentingan, dan tujuan yang berbeda dalam menyikapi kebijakan dividen perusahaan. Sebuah perusahaan dimiliki oleh bermacam-macam tipe investor. Ada investor yang menginginkan, ada pula yang tidak menginginkan dividen. Dua tipe yang bertolak belakang yang berada dalam satu perusahaan. Bagi kelompok pemilik saham yang sedang membutuhkan dana pada saat itu umumnya mereka akan mengharapkan ada pembagian dividen dengan rasio yang tinggi. Ada juga kelompok sebaliknya yang pada saat tersebut tidak begitu memerlukan dana. Umumnya kelompok pemegang saham ini lebih menyukai perusahaan untuk tidak membagikan dividen. Pemegang saham ingin perusahaan menahan laba bersih perusahaan untuk perluasan usaha. Dengan adanya kelompok-kelompok ini kebijakan dividen yang diambil akan menguntungkan pemegang saham kelompok tertentu, dan tidak menggembarakan bagi pemegang saham lainnya. Adanya kondisi seperti ini bisa jadi mendorong perusahaan untuk menarik investor-investor yang sejalan dengan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebijakan membagikan dividen yang tinggi cenderung berusaha menarik investor yang juga suka dengan pembagian dividen. Begitu juga sebaliknya, perusahaan yang tidak membagikan dividen cenderung menarik investor yang tidak mengharapkan pembagian dividen.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk

membandingkan antara dividen yang diharapkan dengan laba bersih yang didapat perusahaan.

2.2.5 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Likuiditas menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memainkan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Owolabi, 2012). Tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut semakin likuid dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendeknya, hal tersebut baik bagi perusahaan agar tidak dilikuidasi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh investor karena dianggap kinerja perusahaan baik.

Adapun indikator-indikator dalam rasio likuiditas ini antara lain, yaitu:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio cepat merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan. *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang jangka pendek. Rasio lancar dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots \dots \dots (10)$$

2. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini menunjukkan bagaimana kemampuan kas perusahaan dalam membiayai hutang jangka pendeknya. Rasio kas dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{(\text{Kas} + \text{Surat Berharga})}{\text{Utang Lancar}} \dots \dots \dots (11)$$

3. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk menutupi utang lancarnya. Rasio cepat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Utang Lancar}} \dots \dots \dots (12)$$

4. *Net Working Capital to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dalam membiayai modal kerja bersih yang akan digunakan. *Net Working Capital to Total Assets* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NWC} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar} \dots \dots \dots (13)$$

Keterangan :

NWC = Net Working Capital

Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dikarenakan ingin mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah dapat ditandakan bahwa perusahaan kurang memiliki dana untuk membayar hutang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi,

belum tentu kondisi keuangan sedang baik. Hal ini dapat terjadi karena tidak digunakan sebaik mungkin. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap perusahaan, sedangkan rasio lancar yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi.

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba saat menjalankan operasinya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas 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. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya. Maka dengan hal itu dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai dari perusahaan. Hal tersebut didukung dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan memberikan sinyal baik yang diterima oleh perusahaan.

Hasil yang serupa juga dinyatakan oleh Putra & Lestari (2016) serta Oktrima (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

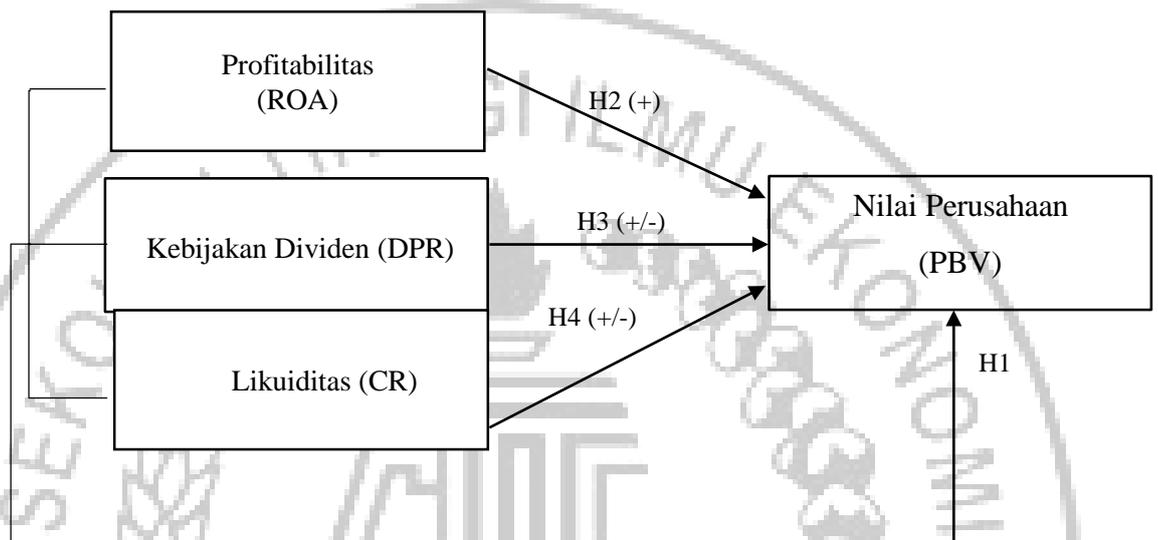
Tingkat kebijakan dividen yang semakin tinggi akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi pula. Hasil tersebut sesuai dengan *Bird In The Hand Theory*. Teori ini menerangkan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada *capital gain* di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen kepada para investornya dirasa lebih menguntungkan dengan adanya kepastian dari *return* atas investasi yang telah dilakukan oleh para investor di perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan pembagian *capital gain*. Perusahaan yang membagikan dividen dengan nilai yang besar kepada pemegang sahamnya dirasa memiliki kinerja perusahaan yang baik, karena menurut para investor perusahaan yang membagikan dividen umumnya memiliki laba yang cukup besar. Hasil penelitian yang dilakukan Putra & Lestari (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dengan membagikan dividen akan menarik minat investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Sondakh (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah dividen maka semakin kuat dana internal perusahaan dikarenakan laba ditahan perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut juga didukung dengan *tax differential theory* yang menyatakan bahwa jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan terhadap *capital gain* menjadi berkurang. Sehingga menyebabkan investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan tersebut.

2.2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu tingginya rasio likuiditas menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan dan membayarkan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi tentunya dianggap memiliki prospek yang bagus oleh para investor, karena investor menganggap bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian Yuslirizal (2017) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Oktrima (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, jika pengelolaan likuiditas kurang optimal maka dapat menyebabkan aset lancar yang mneganggur sehingga berdampak pada penurunan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini dipersepsikan negatif oleh investor.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan pada teori dan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti menggambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan, landasan teori, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas, kebijakan deviden, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan