

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan penelitian sebelumnya yang menggunakan topik:

##### 1. **Salim, Askandar, Malikhah (2020)**

Salim *et al* (2020) melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan hutang terhadap nilai perusahaan”. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan di Perusahaan Indonesia LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2014-2018, dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan menggunakan analisis regresi linier berganda, data yang digunakan adalah data sekunder dari sumber daya yang relevan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Kebijakan Hutang (DAR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan dividen, dan hutang.
- b. Teknik analisa yaitu regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sample*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Populasi dan sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti menggunakan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.
- b. Variabel yang digunakan pada peneliti sekarang ditambah variabel likuiditas.

## 2. Putra, Lestari (2016)

Putra *et al* (2016) melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan”. Penelitian ini bertujuan 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 20 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 asumsi klasik serta uji parsial (uji-t) dengan taraf nyata ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas.

- b. Teknik yang digunakan regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan *purposive sample*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan.
- b. Populasi yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri barang konsumsi.

### 3. **Juhandi, Fahlevi, Abdi, Noviandro (2019)**

Juhandi *et al* (2019) melakukan penelitian yang berjudul “*Liquidity, Firm Size And Dividend Policy To The Value Of The Firm*”. Peneliti ini bertujuan untuk mengukur nilai-nilai perusahaan berdasarkan perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI), teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang diperoleh oleh 31 perusahaan. Periode pengamatan dilakukan selama 5 tahun (2010 - 2014) dengan tingkat signifikansi alpha ( $\alpha$ ) 5% dan teknik analisis menggunakan regresi berganda. Hasil percobaan menunjukkan bahwa laba-laba positif untuk nilai, ukuran ke nilai, faktor keuangan terkait, ukuran dan faktor risiko terhadap nilai. Ini berarti bahwa likuiditas, ukuran, dan kebijakan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen dan likuiditas.

- b. Teknik yang digunakan regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan *purposive sample*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan.
- b. Populasi yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri barang konsumsi.

#### 4. Hari Purnama (2016)

Purnama (2016) melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan”. Peneliti ini bertujuan untuk meninjau bukti empiris tentang mengetahui pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Data yang beroperasi adalah sekuder formulir laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan taraf signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan dividen (DPR) dan keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan sama-sama menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.
- b. Teknik yang digunakan regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel keputusan investasi.
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan manufaktur go publik sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri barang konsumsi.

#### **5. Dwi Sukirni (2012)**

Sukirni (2012) melakukan penelitian yang berjudul “kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2010. Sampel diambil sampel perusahaan purposive sampling yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusi berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan kebijakan dividen dan kebijakan hutang.
- b. Teknik yang digunakan adalah regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu:

- a. Peneliti sekarang tidak menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.
- b. Populasi peneliti terdahulu yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan peneliti sekarang yaitu hanya sektor industri barang konsumsi.

**6. Martha, Sogiroh, Magdalena, Susanti, Syafitri (2018)**

Martha *et al* (2018) melakukan penelitian yang berjudul “profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”. Peneliti ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah seluruh perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel pada perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012-2016, perbankan yang membagikan dividen dalam periode 2012-2016, dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Sumber data adalah laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang diambil melalui

situs resmi Bursa Efek Indonesia. Pengujian menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu Program Eviews. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity*, sedangkan kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* serta nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen dan profitabilitas.
- b. Sampel peneliti sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu:

- a. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perbankan yang terdaftar di BEI sedangkan pada peneliti sekarang sektor industri barang konsumsi.

#### **7. Nainggolan dan Listiadi (2014).**

Nainggolan *et al* (2014) melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan”. Peneliti ini bertujuan untuk mendeskripsikan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Hipotesis pertama adalah pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, kedua pengaruh kebijakan dividen pada hubungan antara hutang kebijakan dan nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari

laporan tahunan dan laporan keuangan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Metode yang digunakan dalam menentukan jumlah sampel menggunakan metode *purposive sampling*, kemudian dilakukan secara klasikal asumsi data menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* sebagai instrumen analisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan hutang nilai perusahaan.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan sama-sama menggunakan variabel kebijakan hutang.
- b. Sampel peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu sama-sama menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu:

- a. Peneliti sekarang tidak menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan *property, real estate dan building construction*, sedangkan pada peneliti sekarang sektor industri barang konsumsi.



Berdasarkan uraian beberapa penelitian di atas, maka dapat dirumuskan peta penelitian terdahulu yang dipakai sebagai rujukan sebagai berikut:

**Tabel 2. 1**  
**PENELITIAN TERDAHULU**

No	Peneliti	Judul	Tahun Peneliti	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Salim <i>et al</i>	Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan hutang terhadap nilai perusahaan	2020	untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Hutang terhadap Perusahaan di Perusahaan Indonesia LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2014-2018.	Independen: -profitabilitas -kebijakan dividen -hutang Dependen: Nilai perusahaan	Profitabilitas Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen Tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hutang Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Putra <i>et al</i>	Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	2016	untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Independen: -kebijakan dividen -likuiditas -profitabilitas -Ukuran perusahaan Dependen: Nilai perusahaan	Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan. berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Juhandi <i>et al</i>	<i>Liquidity, firm size and dividend policy to the value of the firm.</i>	2019	Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016).	Independen: -likuiditas -kebijakan dividen -ukuran perusahaan Dependen: Nilai perusahaan	Likuiditas Berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan Tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen Tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Hari Purnama	Pengaruh profitabilitas,	2016	Untuk mengetahui pengaruh	Independen:	Profitabilitas, kebijakan dividen,

		kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan		profitabilitas(ROE), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).	-profitabilitas -kebijakan hutang -kebijakan dividen -keputusan investasi Dipenden: Nilai perusahaan	keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Dwi Sukirni	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan	2012	Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010).	Independen: -kepemilikan manajerial -kepemilikan institusional -kebijakan dividen -kebijakan hutang Dipenden: Nilai perusahaan	Kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Martha <i>et al</i>	Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	(2018)	Untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Independen: -profitabilitas -kebijakan dividen Dipenden: -Nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Nainggolan dan Listiadi	pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan	(2014)	Untuk mendeskripsikan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.	Independen: -kebijakan hutang Dipenden: -Nilai perusahaan	Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.

## **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 nilai perusahaan dan faktor-faktor mengenai nilai perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

### **2.2.1. Nilai Perusahaan**

Menurut Sujoko (2007) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan yang diperoleh sebuah perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Apabila nilai perusahaan tinggi bisa berdampak pada kepercayaan pasar terhadap perusahaan juga ikut meningkat bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan untuk kedepannya.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang diinginkan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brighan Dan Huston, 2010 : 7).

Nilai perusahaan dapat di ukur menggunakan price book value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Wardjono, 2010). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik

umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010). Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Adapun beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu nilai buku merupakan ukuran yang setabil dan sederhana yang dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham (Wardjono, 2010). PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

### 2.2.2. Kebijakan dividen

Dividen merupakan bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan serta diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya ialah sebagai imbalan atas kesediaan mereka dalam menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012). Menurut (sartono, 2014) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan pertanda bagi investor tentang kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki beberapa teori, dimana teori tersebut dapat digunakan oleh perusahaan sebagai acuan ketika akan membagikan dividen. Beberapa teori tersebut yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

2. *Bird In The Hand Theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963) adalah kebijakan dividen yang dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.
3. *Tax Preference Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.
4. Berdasarkan teori efek klien (*Clientele Effect Theory*) menurut Sawir (2004), kelompok pemegang saham memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai Dividend Payout Ratio yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersihnya.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan indikator DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu rasio untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Menurut Senata (2016) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{DividendPershare}{EarningPershare} \quad \dots (2)$$

### 2.2.3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown et al., 2010:121).

Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. Teori Moodligiani dan Miller (MM) tanpa pajak

Teori ini berpendapat bahwa jika ada pajak, nilai perusahaan tidak bergantung penggunaan hutang atau tidak, karena jika hutang yang digunakan bertambah, maka risiko perusahaan juga akan bertambah bagiiitu pula dengan biaya modal sendiri. Pendapat kedua mengenai teori ini yaitu bahwa penggunaan hutang tidak meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dan biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya modal sendiri.

b. Teori Moodligiani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori ini mengenai adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena biaya bunga adalah biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak (*tax deductible expense*).

c. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

d. Pendekatan teori keagenan (*agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar sebagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan.

e. *Teori signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Kebijakan hutang diproaksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \quad \dots (3)$$

#### 2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam hubungannya dengan penjualannya, total aktiva maupun modal sendiri. (Sartono, 2010 : 122). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. (Kasmir, 2015 : 196).



Adanya pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini diungkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham (Humarningsih, 2013 : 129). Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Hemastuti, 2014:5).

Profitabilitas tidak dapat ditentukan secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Return Of Asset* (ROA). ROA dapat memberikan gambaran akan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sehingga pemegang saham mendapatkan informasi yang lebih efektif tentang perusahaan dalam mengelola perusahaannya. ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}} \dots (4)$$

#### 2.2.5. Likuiditas

Likuiditas adalah gambaran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut likuiditas jangka pendek. Menurut *Cashmere* (2012:130) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada dalam neraca, yaitu total aset lancar dengan total kewajiban lancar (utang jangka

pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau ketika ditagih (Raharjaputra, 2009:194). Likuiditas secara teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas, semakin tinggi nilai perusahaan dan semakin rendah likuiditas, nilai perusahaan akan rendah. Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak pada kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Likuiditas besar menunjukkan persediaan meningkat menunjukkan dana pengangguran yang besar, karena nilainya menurun.

Untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan, maka likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). CR merupakan alat ukur rasio likuiditas yang dapat digunakan oleh perusahaan dengan membandingkan aset lancar dan hutang lancar suatu perusahaan. CR dihitung dengan rumus berikut:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban jangka pendek}} \quad \dots (5)$$

#### **2.2.6. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa besar laba yang didapat perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan pada pemegang saham ataupun disipkan dalam bentuk laba ditahan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemegang saham dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajemen tentang kinerja perusahaan semakin membaik dimasa mendatang. Hal ini sesuai dengan *Bird In The Hand*

*Theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963), yang juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yaitu Putra *et al* (2016) dan Purnama (2016) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. hal ini terjadi karena semakin besar dividen dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan pernyataan hasil penelitian yang dilakukan oleh Salim *et al* (2020) dan Martha *et al* (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham suatu perusahaan dan investor hanya melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha, bukan pada pembagian laba untuk dividen maupun sebagian untuk laba ditahan (Utami dan Zulfikar, 2018).

#### **2.2.7. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. 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.

Menurut teori *tax decubtible*, penggunaan hutang dapat menungkatkan nilai perusahaan, yang disebabkan karena biaya bunga pada hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim *et al* (2020) dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa

kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan *et al* (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

#### **2.2.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi saham yang dilakukan perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Tingginya profitabilitas juga dapat menunjukkan prospek perusahaan yang baik kepada para investor karena investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik, sehingga adanya peningkatan permintaan saham. Jika permintaan saham meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Pernyataan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra *et al* (2016), Purnama (2016), dan Martha *et al* (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mempunyai arti jika profitabilitas naik, maka akan

memberikan sinyal signifikan bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang untung akan memiliki laba yang mampu.

### **2.2.9. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

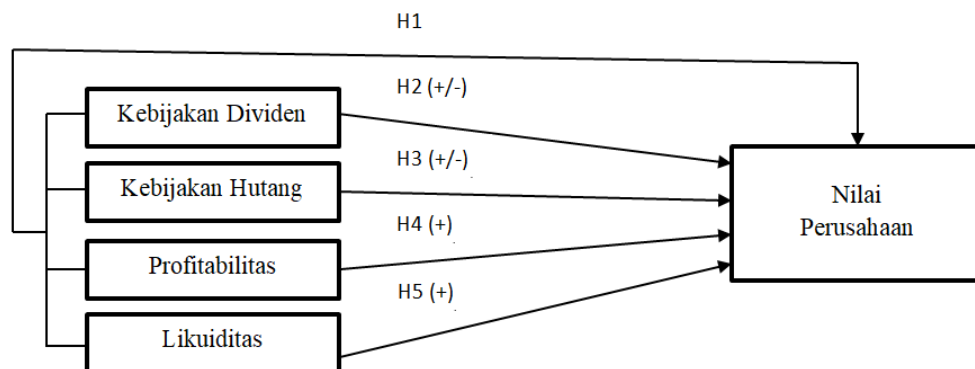
Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang segera jatuh tempo. Perusahaan dengan likuiditas yang cenderung menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru. Perusahaan yang mampu memenuhi kebutuhan jangka kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau aktiva yang lebih besar dari hutang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut (Jantana, 2013).

Hasil penelitian ini juga dikukung oleh Putra *et al* (2016) dan Juhandi *et al* (2019) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bila perusahaan mampu memenuhi likuiditasnya dengan baik, aka kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dapat memberikan dampak yang positif pada perusahaan.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Menurut Hamid (2012 : 120 ), kerangka penelitian merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dala tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi serangkaian masalah yang ditetapkan.

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dibuat kaitan antara, kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR).



**Gambar 2. 1**  
**KERANGKA PENELITIAN**

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

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

H1: kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

H2: kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.