

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah mengkaji tentang nilai perusahaan. Penelitian nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan faktor-faktor yang berbeda. Diantaranya sebagai berikut ;

1. Hendrik (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan *profittabilitas* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta islamic index (JII) sektor perusahaan manufaktur periode 2013-2015. Variabel dependen adalah nilai perusahaan dan variabel independen adalah kebijakan deviden, kebijakan hutang dan *profittabilitas*. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah 14 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan *profittabilitas* dan kebijakan deviden hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu ;

- a. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis kebijakan deviden, kebijakan hutang.

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Penentuan sampel penelitian terdahulu di Jakarta Islamic Index (JII). Penelitian sekarang di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Perbedaan periode waktu penelitian terdahulu tahun 2013-2015. Penelitian sekarang menggunakan periode waktu 2011-2015.
- c. Penelitian menganalisis *profitabilitas*. Penelitian sekarang menggunakan likuiditas, manajemen aset.

2. Faradilla (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *leverage*, *sales growth* dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sektor perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2010-2015. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan dan variabel independen menggunakan *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *leverage*, *sales growth* dan kebijakan deviden. Teknik analisis menggunakan analisis regresi sederhana. Penelitian menggunakan data sekunder. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah 17 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *leverage*, *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang :

- a. Pengambilan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis kebijakan deviden dan *leverage*.
- c. Penelitian menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Penentuan sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan makanan dan minuman dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan konstruksi.
- b. Perbedaan waktu periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2015 dan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2015
- c. Penelitian terdahulu *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *sales growth* dan penelitian sekarang menggunakan likuiditas, manajemen aset.
- d. Teknik analisis penelitian terdahulu menggunakan regresi linier sederhana. Penelitian sekarang menggunakan deskriptif.

3. Trisna (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, *profitabilitas*, likuiditas, kebijakan deviden, *sales growth* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2012-2014. Variabel dependen adalah nilai perusahaan dan variabel independen adalah struktur modal, *profitabilitas*, likuiditas, *kebijakan deviden*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah 14 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan struktur modal, likuiditas, kebijakan deviden dan *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *profitabilitas*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- b. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis likuiditas dan kebijakan deviden.

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan kontruksi.
- b. Perbedaan periode waktu penelitian terdahulu menggunakan periode 2012-2014 dan penelitian sekarang menggunakan periode 2011-2015.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan menganalisis struktur modal, *profitabilitas*, *sales growth*, ukuran perusahaan dan penelitian sekarang menganalisis variabel independen manajemen aset, *lverage*.

4. Sri (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2014. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan dan variabel independen adalah *profitabilitas*, struktur modal, kebijakan deviden, keputusan investasi. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan *profitabilitas*, kebijakan deviden, kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel di Bursa Efek Indonesia(BEI).

- b. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis kebijakan deviden.

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan konstruksi.
- b. Perbedaan periode waktu terdahulu menggunakan periode waktu 2010-2014 dan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2015
- c. Penelitian terdahulu *profittabilitas*, struktur modal, kebijakan investasi dan penelitian sekarang menganalisis likuiditas, manajemen aset, *leverage*.

5. Rossiana (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *profittabilitas*, *size* dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2011-2015. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan dan variabel independen menggunakan *leverage*, *profittabilitas*, *size* dan *growth opportunity*. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah 53 perusahaan. Teknik analisis menggunakan uji regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan *profittabilitas*, *size* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis *leverage*.
- c. Periode waktu yang sama dilakukan tahun 2013-2015

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu ;

- a. Pengambilan sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan konstruksi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan menganalisis *profittabilitas*, *size* dan *growth opportunity* dan penelitian sekarang menganalisis kebijakan deviden, likuiditas, manajemen aset.

6. Darmayanti (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *profittabilitas*, likuiditas, pertumbuhan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi di BEI periode 2012-2014. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan dan variabel independen adalah *profittabilitas*, likuiditas, pertumbuhan, dan *investment opportunity*. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 26 perusahaan. Teknik analisis menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan *profittabilitas* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan likuiditas, pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis likuiditas.

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ;

- a. Pengambilan sampel terdahulu menggunakan sektor barang konsumsi dan penelitian sekarang menggunakan sektor konstruksi.

- b. Perbedaan periode waktu penelitian terdahulu menggunakan periode waktu 2012-2014 dan penelitian sekarang menggunakan periode waktu 2013-2015.
- c. Penelitian terdahulu menganalisis profitabilitas, pertumbuhan, dan *investment opportunity* sedangkan di penelitian sekarang menganalisis kebijakan deviden, manajemen aset dan *leverage*.

7. Wulandari (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *profitabilitas*, *operating leverage*, dan tingkat likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur periode selama tahun 2011. Variabel dependen adalah nilai perusahaan dan variabel independen adalah profitabilitas, *operating leverage* dan tingkat likuiditas. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan terdapat 56 perusahaan manufaktur selama 2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alat analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah menunjukkan bahwa *profitabilitas*, dan *operating leverage*, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Struktur modal tidak memediasi hubungan *profitabilitas*, *operating leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang ;

- a. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis *leverage* dan likuiditas.
- b. Penelitian menggunakan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian terdahulu dengan yang sekarang ;

- a. Penelitian terdahulu di sektor manufaktur dan penelitian sekarang di sektor konstruksi.
- b. Periode penelitian terdahulu selama tahun 2011 dan penelitian sekarang periode 2013-2015
- c. Penelitian terdahulu menganalisis profitabilitas dan penelitian sekarang menganalisis kebijakan deviden dan manajemen aset.

8. Mustanda (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal (DER), kebijakan deviden (DPR) dan keputusan investasi (PER), terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur periode tahun 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Variabel independen adalah struktur modal, kebijakan deviden, keputusan investasi. Metode pengambilan sampel *purposive sampling* dengan jumlah sampel 146 perusahaan dan ditentukan 9 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah ;

- a. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis kebijakan deviden.
- b. Penelitian menggunakan Sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI).

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ;

- a. Sampel penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan konstruksi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2008-2012 dan penelitian sekarang menggunakan waktu periode 2013-2015.
- c. Penelitian menganalisis struktur modal dan keputusan investasi. Penelitian sekarang menggunakan likuiditas, manajemen aset, kebijakan deviden.

9. Sukirni (2012)

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen adalah nilai perusahaan dan variabel independen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang. Pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* di semua perusahaan yang konsisten selama tahun 2008-2010 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alat analisis penelitian menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusi, kebijakan deviden, efek hutang, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan sekarang ;

- a. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis kebijakan deviden dan kebijakan hutang (*leverage*)

- b. Penelitian menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian terdahulu dan sekarang ;

- a. Periode penelitian Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2008-2010. Penelitian sekarang menggunakan tahun 2013-2015.
- b. Sampel penelitian terdahulu semua perusahaan yang konsisten melaporkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Penelitian terdahulu menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional. Penelitian sekarang menganalisis likuiditas dan manajemen aset.

10. Putri (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen adalah nilai perusahaan dan variabel independen adalah kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan *profitabilitas*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2010 menggunakan *purposive sampling* dengan sampel 78 perusahaan. Penelitian menggunakan tehnik *ordinary least square*. Hasil penelitian adalah deviden *payout ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ;

- a. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis kebijakan deviden kebijakan hutang (*leverage*)
- b. Penelitian menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI).

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ;

- a. Periode penelitian terdahulu menggunakan sampel tahun 2005-2010 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2011-2015.
- b. Penelitian terdahulu menganalisis *profitabilitas*. Penelitian sekarang menganalisis likuiditas dan manajemen aset.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Agensi

Potensi konflik antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan diakibatkan pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Tujuan dari pemegang saham berbeda dengan tujuan dari pihak manajemen. Perusahaan pemegang saham dapat memiliki saham sehingga pemegang saham tidak memiliki kendali mengungkapkan tujuan dikarenakan memiliki sedikit pengaruh atas pihak manajemen. Dapat disimpulkan, pemisahan pihak manajemen dan kepemilikan akan menciptakan manajemen bertindak untuk kepentingan sendiri daripada pemegang saham.

Jensen, Meckling (2005:256) menjelaskan teori agensi yang berkaitan dengan nilai perusahaan karena adanya konflik antara agen dan pemegang

saham perusahaan yang dikenal sebagai *principal*. Teori ini menunjukkan bahwa *principal* dapat menyakinkan dirinya sendiri bahwa para agen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika intensif yang dapat diberikan hanya jika para agen diawasi. Intensif juga dapat meliputi opsi saham, bonus, dan penghasilan tambahan dan hal ini harus secara langsung berhubungan dengan seberapa dekat keputusan pihak manajemen dengan kepentingan para pemegang saham.

Konsep *agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan dalam siagan (2011:10) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* memperkejakan *agent* untuk kepentingan *principal* untuk mendapatkan profit. *Agent* memiliki peran membangun nilai perusahaan untuk kepentingan kepercayaan investor.

Pengendalian perusahaan dan kepemilikan tidak terhindarkan maka berbagai aktivitas pengawasan dapat menimbulkan biaya. Semakin sedikit kepemilikan para manajemen, maka sedikit akan kecenderungan bertindak secara konsisten untuk mensejahterahkan pemegang saham dan kebutuhan pengawasan aktivitas pihak manajemen bagi pemegang saham.

2.2.2 Teori Sinyal

Suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Houston 2011:186). Manajer perusahaan dapat memberikan informasi dan struktur modal perusahaan untuk memberikan informasi resiko perusahaan dan *profitabilitas* perusahaan. Pihak dalam perusahaan dapat mengetahui yang terjadi di dalam perusahaan dan yang tidak diketahui oleh

pemegang saham. Jika *profittabilitas* mengandung arti kenaikan *leverage* maka *profittabilitas* lebih tinggi daripada kebangkrutan.

Jika terjadi kebangkrutan maka adanya penekanan secara kontaktual, investor menyakini adanya alasan manajer yang baik agar menyakini kondisi perusahaan yang baik daripada harga saham yang sedang dipublikasi. Investor beranggapan tindakan dapat lebih menyakinkan daripada hanya kata-kata. Maka kenaikan *leverage* memiliki dampak sinyal yang positif. Pemberian sinyal dapat bersifat asimetri informasi yang dapat diartikan sebagai ketidaksambungan informasi antara pemegang saham dan pihak manajemen. Diasumsikan pihak manajemen sedang melakukan penambahan pendanaan yang bisa mengeluarkan saham biasa atau menerbitkan saham. Manajemen memiliki keinginan terhadap sekuritas yang dinilai tinggi jika perusahaan bertindak di atas kepentingan saham biasa. Bisa diartikan perusahaan akan melakukan penerbitan saham biasa jika saham biasa dinilai tinggi dan saham dinilai terlalu rendah diterbitkan utang. Investor memahami fenomena hingga mereka beranggapan penerbitan saham sebagai kabar buruk dan penerbitan hutang sebagai kabar baik.

2.2.3 Teori Kebijakan Deviden

Ada beberapa teori yang bisa menjadi landasan dalam penentuan kebijakan deviden dalam perusahaan. Salah- satunya adalah (Syahyunan, 2015), Teori “The Bird in the hand”. Teori ini dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan Jhon Lintner yang menyatakan bahwa biaya dari modal perusahaan akan naik jika devidend *Payout Ratio*-nya rendah dikarenakan investor cenderung lebih memilih

untuk menerima deviden daripada *capital gain*. Investor lebih tertarik terhadap deviden dibandingkan dengan *capital gain*.

Teori ini memandang bahwa return investasi saham biasa dalam bentuk deviden atau *capital gain*. Selisih lebih antara harga jual dan harga beli saham merupakan keuntungan yang dapat diperoleh investor yang bisa juga disebut *capital gain*, keuntungan yang banyak menjadi prioritas dari investor secara *continue* dan juga menjadi tujuan dari investor untuk mendapatkan keuntungan. Teori ini menyatakan bahwa *return* dalam bentuk deviden lebih memiliki kepastian dan dapat diprediksi jika dibandingkan dengan *capital gain*. Selain hal tersebut karena *capital gain* lebih bersifat spekulasi karena dipengaruhi oleh perubahan harga saham yang dapat setiap saat akan berubah-ubah bersifat fluktuatif, serta tergantung pergerakan pasar modal sehingga perusahaan tidak bisa mengendalikan. Disamping hal tersebut deviden memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga investor lebih tertarik dengan deviden.

Pandangan kebijakan deviden tak relevan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan deviden dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:480) “dividend irrelevance theory is a firm’s dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital”. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

Pandangan efek informasi “Signal is an action taken by a firm’s management that provides clues to investors about how management views the firm’s prospects, Fred J Weston dan Eugene F Brigham” (2005:199). Sangan pengertian *info content* adalah teori yang membahas bahwa investor menganggap deviden sebagai tanda-tanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Info assymetry* Merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi manajemen dan juga investor yang dapat mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan menjadi kondisi pasti.

Pandangan kecenderungan *clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan yang menarik investor yang menyukai kebijakan devidenya dan pembagian devidenya, semakin perusahaan memberikan kebijakan deviden yang menarik maka investor selalu tertarik dengan penawaran dari perusahaan. Pemberian deviden yang khusus memberikan nilai yang lebih di kalangan investor dan menjadi daya tarik tersendiri untuk investor, sekumpulan investor lebih tertarik pembagian kebijakan deviden khusus. Argumen Miller dan Modligiani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian deviden khusus, yang selanjutnya dapat menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terediri dari para investor yang menyukai kebijakan deviden khusus tersebut, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199).

Pandangan dari pajak apabila deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan investor selalu menginginkan keuntungan yang banyak, sehinga seharusnya perusahaan lebih baik menentukan deviden *payout ratio* yang

rendah atau bahkan tidak membagikan deviden sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan (Sartono, 2001).

2.2.4 Pasar Modal

Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan *sekuritas* yang umumnya memiliki umur lebih dari setahun seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pasar modal secara fisik lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dapat dihubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat menginvestasikan dan memberikan *return* yang paling optimal (Roni Indarto 2011:1.2)

Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat diartikan sebagai sarana mendapatkan pendanaan perusahaan bagi perusahaan dan sebagai sarana berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi perusahaan untuk mencari dana dan investasi bagi para investor. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian di suatu Negara dan dapat menjalankan fungsi ekonomi. Fungsi keuangan di pasar modal dapat memberikan imbalan bagi pemilik saham sesuai dengan yang diinvestasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan beberapa pengertian dan definisi dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar yang dapat mempertemukan pihak yang membutuhkan modal (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (investor) dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga memberikan sarana bagi investor untuk dapat menginvestasikan dananya yang dimiliki dan perusahaan untuk mendapatkan modal agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

2.2.5. Nilai Perusahaan

Pengertian Nilai Perusahaan

Harga saham memiliki reputasi bagi perusahaan jika nilai harga saham tinggi maka nilai perusahaan ikut tinggi. Menurut (Marcus 2008:276) harga saham dan nilai perusahaan megikhtisari penilaian kolektif investor tentang seberapa baiklah keadaan suatu perusahaan. Jadi bisa disimpulkan sinyal positif yang dikirimkan oleh investor terhadap manajer meliputi peningkatan harga saham. Peluang berkembangnya perusahaan terletak di nilai perusahaan dimana kemampuan berkembang perusahaan dapat menarik modal dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga nilai perusahaan dapat mampu mempengaruhi investor. Bagi perusahaan yang sudah go publik, nilai perusahaan dapat ditentukan oleh harga saham yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI).Semakin tinggi harga saham maka akan tinggi pula nilai perusahaan suatu perusahaan (wulandari 2013:456)

Menurut Martono dan Harjito (2010:13) bahwa memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan.

Disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah dimana kondisi suatu perusahaan yang tercapai dipercaya masyarakat selama beberapa periode setelah melalui sebuah proses mendapatkan kepercayaan masyarakat. Peningkatan nilai perusahaan adalah sebuah prestasi sebuah perusahaan dan keinginan para investor dan pemilik saham dengan pencapaian prestasi tersebut maka nilai perusahaan berdampak terhadap harga saham naik yang dimiliki perusahaan.

2.2.6. Kebijakan Deviden

Salah satu imbal balik dari investor saat menanamkan saham adalah deviden. Deviden merupakan hasil *profitabilitas* yang dihasilkan oleh perusahaan. Deviden bisa dibagikan kepada pemegang saham jika mendapat persetujuan dari RUPS. Jika seorang ingin mendapatkan deviden maka pemodal harus memegang saham dengan kurun waktu lama sampai pembagian deviden dilakukan.

Praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran deviden, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham (Gumanti 2013:7).

Pendapat di atas maka dapat disimpulkan kebijakan deviden adalah laba bersih perusahaan akhir tahun bertujuan untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* saat menanamkan modal berupa deviden atau laba bersih tersebut

tetap ditahan sebagai cadangan investasi di tahun kedepannya. Deviden yang dihasilkan bisa dibedakan menjadi deviden tunai dan deviden saham. Deviden tunai berupa uang tunai untuk setiap pemegang saham yang mendapatkan deviden. Sedangkan deviden saham diberikan menambahkan saham yang dimiliki pemilik sehingga saham bertambah. Perhitungan rasio kebijakan deviden sebagai berikut ;

$$\text{Devidend payout ratio} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Rasio ini menunjukkan laba bersih akhir tahun yang di bagikan terhadap pemegang saham. Semakin besar perbandingan deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham maka semakin baik untuk para pemegang saham.

(penambahan teori kebijakan deviden)

2.2.7. Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada di dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di laporan keuangan. Kemudian angka diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode (Kasmir 2012:105). Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam satu periode. Kemudian juga dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memperdayakan sumber daya perusahaan secara efektif.

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total aset, antara harga pokok produksi dengan total penjualan. Teknik ini sangat lazim digunakan para analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Resiko keuangan di perusahaan itu bisa banyak sekali (Harahap 2011:297).

Dari beberapa pendapat, maka dapat disimpulkan rasio keuangan adalah alat perbandingan dan menilai kinerja suatu perusahaan dan kondisi perusahaan. Rasio keuangan juga sebagai alat meramalkan keuntungan yang diperoleh untuk investor. Bagi pihak manajemen berfungsi sebagai meramalkan tindakan yang akan diperbaiki pihak manajemen.

2.2.8. Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Jadi perusahaan yang ditagih maka mampu untuk memenuhi kewajibannya terutama utang yang sudah jatuh tempo. Rasio ini dihitung melalui modal kerja yaitu pos-pos aset lancar dan utang lancar (Harahap 2011:301).

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa

kegunaan rasio ini adalah membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Kasmir 2011:129).

Dapat disimpulkan jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan tidak *likuid*. Perhitungan rasio likuiditas sebagai berikut ;

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada di atas 1 atau di atas 100%. Artinya aset lancar harus jauh di atas jumlah utang lancar.

2.2.9. Manajemen Aset

Rasio aktivitas juga dapat disebut rasio manajemen. Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Jika perusahaan memiliki banyak aset, Maka biaya modal terlalu tinggi dan labanya akan tertekan jika asetnya rendah maka penjualannya sangat menguntungkan (Houston 2012:254).

Disimpulkan dari pendapat diatas bahwa rasio manajemen aset merupakan pengelolaan aset perusahaan agar sumber daya perusahaan dapat

digunakan secara efektif. Rasio ini ditunjukkan dari aset yang dimiliki dan biaya modal. Pengukuran efektifitas manajemennya dalam pengelolaan aset, rasio ini melibatkan perbandingan antara investasi dan penjualan pada jenis harta. Rasio ini menunjukkan pengukuran volume penjualan yang ditunjukkan perputaran aktiva seberapa jauh aktiva menciptakan penjualan. Analisis ini bertujuan untuk mengelola tingkat efisiensi produktivitas asetnya. Perhitungan rasio manajemen aset sebagai berikut :

$$\text{Total aset turn over ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Perusahaan yang baik akan meningkatkan keuntungan dari aset yang bermacam-macam yang dimiliki perusahaan dan *turn over* aset yang tinggi maka semakin baik.

2.2.10. Leverage

Leverage keuangan didapat dari selisih tingkat imbal hasil yang diperoleh perusahaan atas investasi aset dan tingkat imbal hasil yang harus dibayar perusahaan kepada kreditur. Jika tingkat imbal hasil atas aset perusahaan melebihi tingkat imbal hasil yang dibayarkan perusahaan kepada kreditur, *leverage* keuangan adalah positif. Jika tingkat imbal hasil aset perusahaan lebih kecil dari tingkat imbal hasil dibayar perusahaan kepada kreditur, *leverage* keuangan adalah negatif (Garrison 2013:333).

Rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal dan aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal

equity. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio *solvabilitas* (Harahap 2011:306).

Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutang lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Kasmir 2013:16)

Dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi rasio kerugian maka semakin tinggi rasio *leverage* nya tetapi ada peluang laba yang besar pula. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki kerugian kecil maka rasio *leverage* perusahaan lebih kecil. Perhitungan rasio *laverage* sebagai berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$$

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar.

2.2.11. Analisis Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Investor mendapatkan deviden jika investor menanamkan saham sampai pembagian deviden dilakukan oleh perusahaan yang ditanamkan modal investor. Investor memiliki penilaian dalam kebijakan perusahaan dalam membagikan

devidennya kepada para investor yang telah menanamkan modal. Pengaruh rasio pembayaran deviden terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan deviden perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan. Kebijakan deviden memiliki dampak pada nilai perusahaan di mata investor saat pembagian deviden. Wongso (2013) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar devidennya. Besarnya deviden yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, Deviden yang besar akan meningkatkan perusahaan. Allazy (2013), Martikarini (2013), Putri (2014), dan yuniarti (2015) juga menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.12. Analisis likuiditas terhadap nilai perusahaan

Kewajiban perusahaan dalam pembayaran dan pelunasannya menjadi penilaian para investor saat ini khususnya kewajiban jangka pendek. Perusahaan semakin likuid akan menjadi pertimbangan para investor dikarenakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan saat memiliki ke liquid an dalam aset dan efisien dalam penggunaannya maka mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Jantana (2011) perusahaan memiliki prospek yang baik. Perusahaan memiliki tingkat likuiditas

tinggi meningkatkan prospek perusahaan baik, Sebaliknya penurunan pembayaran deviden akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

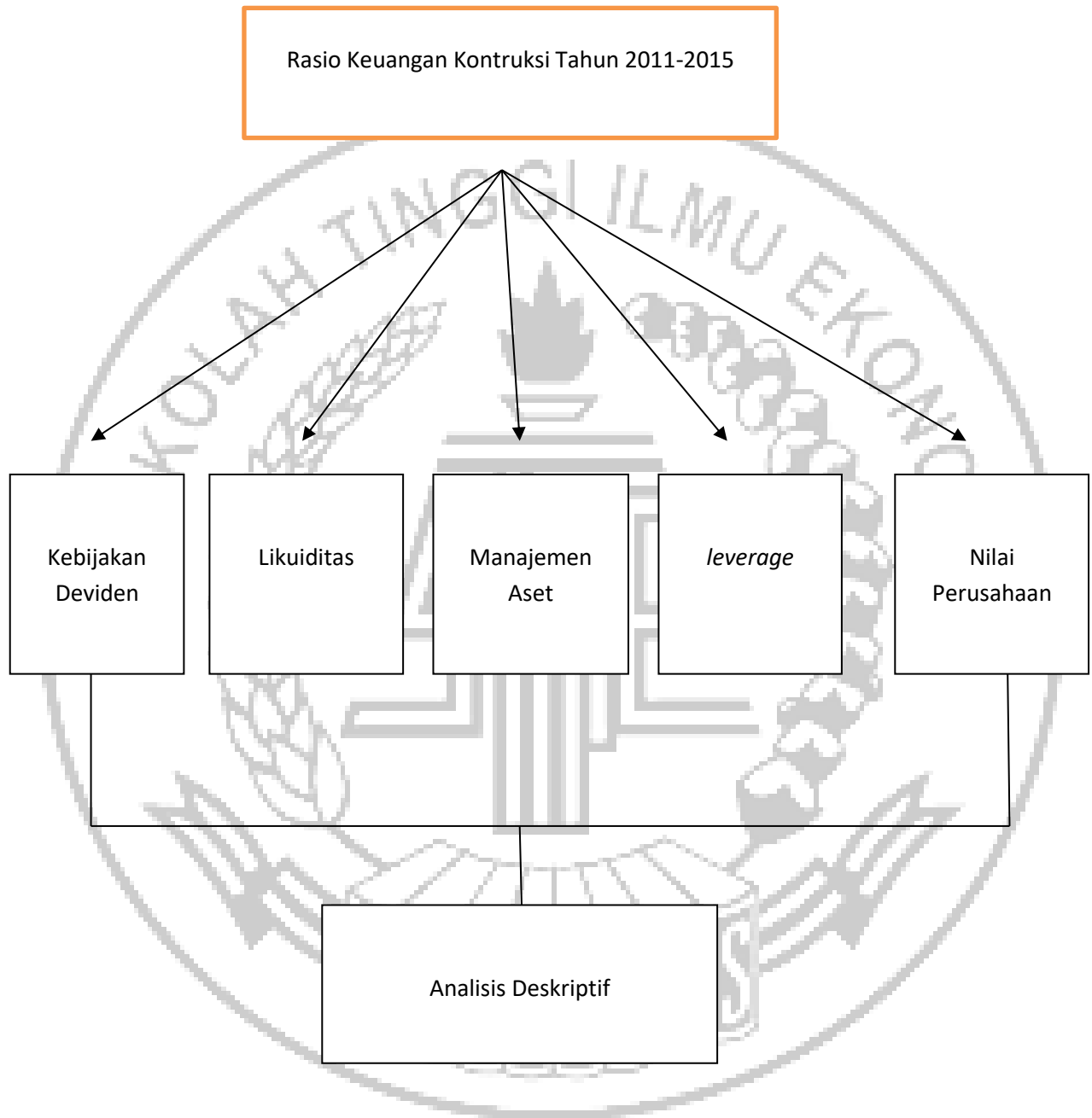
2.2.13. Analisis manajemen aset terhadap nilai perusahaan

Manajemen aset menjadi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. menemukan bahwa variabel manajemen aset secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Corry Winanda (2012) Pengukuran efektivitas perusahaan dalam mengelola aset perusahaan yang efektif di dalam perusahaan menjadi penilaian para investor dalam hal pengelolaan aset perusahaan. Rachman (2016) dan Rustam (2013) dimana manajemen aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.14. Analisis *leverage* terhadap nilai perusahaan

Manajemen hutang menjadi pertimbangan investor dalam investasi. Manajemen hutang (*leverage*) merupakan ukuran yang memperlihatkan perusahaan dalam membiayai aktivitya menggunakan pembiayaan hutang dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Perusahaan yang memiliki manajemen hutang baik maka berdampak pada nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hardiningsih (2012), Sudiyatno dan Puspitasari (2010).

2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber : Diolah

Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran