

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston (2001), Faridah & Kurnia, 2016). Teori sinyal menjelaskan tentang perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan akibat terjadinya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal atau pihak luar (investor, kreditor). Menurut Brigham (2014 : 184) mengatakan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal bagi pemegang saham mengenai situasi yang sedang dihadapi oleh perusahaan. Teori sinyal dan asimetri informasi teori yang dapat digunakan dalam menganalisis nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan adanya nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham.

Rasio profitabilitas tergambarkan dalam teori sinyal dan informasi dari Brigham (2014 : 185). Situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan untuk dimasa yang akan mendatang. Kita akan mengharapkan suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham,

dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang baru meskipun dengan hal ini akan menjadi rasio utang diatas tingkat sasaran. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang (Raharjo, 2016).

Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada *signaling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik atau pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan (Indriyani, 2017)

Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena mengandung banyak catatan, rincian dan gambaran keadaan masa lalu, saat ini, dan tentu saja masa yang akan datang untuk memperkirakan kemajuan perusahaan dan akibatnya pada perusahaan (Utomo, 2016).

Informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak yang berkepentingan lainnya. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan adanya risiko bisnis yang rendah, akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston, 1999).

Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Informasi yang diberikan dari perusahaan dapat digunakan oleh pasar sebagai petunjuk dalam pengambilan keputusan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Prajanoto & Pratiwi, 2017).

2. Teori Agensi

Teori keagenan mendeskripsikan adanya hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hubungan agensi antara prinsipal dan agen terjadi ketika pihak prinsipal mempekerjakan orang lain sebagai agen untuk diberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada pihak agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Manajer ketika menjalankan perusahaan memiliki kewajiban sebagaimana yang diamanahkan oleh pemilik prinsipal yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Agency theory adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian pihak agen belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik perusahaan (Indriyani, 2017). Pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri daripada kepentingan pemilik (Jensen & Meckling, 1976). Pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan dan wewenang yang sudah diberikan.

Menurut Hasnawati & Sawir (2015) teori keagenan secara prinsip menggunakan asumsi utama bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika pihak prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Agar agen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham maka diperlukan pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen (Andini 2016).

3. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah kemampuan perusahaan yang diperlihatkan dengan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kemampuan perusahaan (Harmono, 2009: 233). Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena nilai perusahaan menentukan tingkat kemakmuran investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka tingkat kemakmuran investor juga tinggi (Kurniasari & Wahyuati, 2017).

Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Widyantari & Yadnya, 2017). Seorang manajer perusahaan juga dituntut untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan (*value of the firm*) adalah ukuran keberhasilan manajemen suatu perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis di masa lalu dan prospek bisnis di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Chandra, 2007). Nilai perusahaan akan meningkat jika investor menangkap adanya informasi positif yang dapat berpengaruh terhadap prospek bisnis perusahaan dimasa depan. Menurut Senata (2016) penilaian investor terhadap sebuah perusahaan yang cenderung dikaitkan terhadap harga saham. Beberapa pengukuran nilai perusahaan (Neti Erlina, 2018 dan Sumanti 2015) :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

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

c. Tobin's Q

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

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

4. Likuiditas

Sasongko dkk (2017) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan kemudian harganya naik (Basri dkk, 2014).

Menurut Harjito dan Martono (2011), likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi.

Menurut Hanafi dan Halim (2014:75), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Beberapa pengukuran likuiditas (Prastowo & Juliaty, 2005 : 84-85) :

a. Rasio lancar (*current ratio*)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

b. Rasio sangat lancar atau cepat (*quick ratio*)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

c. Rasio kas (*cash ratio*)

$$\text{Cash Ratio} = \frac{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Hutang Lancar}}$$

5. Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang memperlihatkan jumlah hutang yang digunakan perusahaan (Atmaja, 2008:415). *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang (Prasetyorini, 2013).

Menurut Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* merupakan pendanaan utang untuk memperkuat dampak perubahan laba operasional pada pengembalian pemegang saham (Brealey, Myers & Marcus, 2007: 10). *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan.

Leverage meningkatkan ekspektasi pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan resiko (Brealey, Myers & Marcus, 2007: 11). Artinya, *leverage* yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan membayar utang - hutangnya dan menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Beberapa pengukuran *leverage* (Prastowo & Juliaty, 2005 : 90) :

a. Rasio Debt To Asset Ratio (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

b. Rasio Debt To Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

c. Rasio *Time Interest Earned* (TIE).

$$\text{TIE} = \frac{\text{Laba Sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}}$$

6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan memanfaatkan aset tetap yang digunakan untuk beroperasi. Mardiyanti (2012) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Kasmir (2010:196) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa pengukuran profitabilitas (Prastowo & Juliaty, 2005 : 91-92) :

a. Return On Investment (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{(\text{Total Penjualan} - \text{Investasi})}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

b. Return On Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{(\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Istimewa})}{\text{Rata-rata modal saham biasa}}$$

c. Return On Asset (ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

7. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sebuah perusahaan. Dividen dari segi bentuk dibagi menjadi dua bentuk yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk kas dan saham (Fakhrana Oktaviarni dkk. 2018).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Suffah & Riduwan, 2016).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri (Putra dkk, 2017). Rudianto (2009:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Beberapa pengukuran kebijakan dividen (Suprayitno, 2018 dan Prastowo & Juliaty, 2005 : 99) :

a. Dividend Payout Ratio (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

b. Earning Per Common Share (EPS)

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Dividen saham istimewa}}{\text{Rata-rata tertimbang saham yang beredar}}$$

8. Ukuran Perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Hasibuan, 2016).

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Wiliandri, 2011).

Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar dari pada perusahaan kecil (Sujarweni, 2015:212). Beberapa pengukuran ukuran perusahaan (Efendi, 2016) :

- a. $\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$
- b. $\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Aktiva}$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Wahab (2019)	Independen : leverage financial dan kebijakan dividen Dependen : nilai perusahaan	Leverage financial dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Ganar (2018)	Independen : kebijakan dividen dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Syafitri dkk (2018)	Independen : profitabilitas dan kebijakan dividen Dependen : nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Suprayitno (2018)	Independen : profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan Dependen : nilai perusahaan	Profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Neti Erlina (2018)	Independen : likuiditas, solvabilitas, profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Lumoly dkk (2018)	Independen : likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
7	Sujana dkk (2017)	Independen : leverage, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan deviden Dependen : nilai perusahaan	Leverage, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan deviden, berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Putri dkk (2016)	Independen : likuiditas dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Putra dan Lestari (2016)	Independen : kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan Dependen : nilai perusahaan	Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Putri dan Ukhriyawati (2016)	Independen : likuiditas, leverage dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas, leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
11	Victoria Untu dkk (2016)	Independen : profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
12	Endang dkk (2016)	Independen : likuiditas dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Meidiawati dan Mildawati (2016)	Independen : ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen Dependen : nilai perusahaan	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
14	Sitepu dan Wibisono (2016)	Independen : kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
15	Vaeza dan Hapsari (2015)	Independen : ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen Dependen : nilai perusahaan	Ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
16	Prastuti dan Sudiarta (2015)	Independen : kebijakan dividen dan ukuran perusahaan Dependen : nilai perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
17	Hargiansyah (2015)	Independen : ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Ukuran perusahaan dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
18	Basri dkk (2014)	Independen : likuiditas, leverage dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas, leverage tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Lanjutan) Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
19	Anzlina dan Rustam (2013)	Independen : likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Solvabilitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
20	Rompas (2013)	Independen : likuiditas dan solvabilitas Dependen : nilai perusahaan	Likuiditas dan solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
21	Jusriani dan Rahardjo (2013)	Independen : profitabilitas dan kebijakan deviden Dependen : nilai perusahaan	Profitabilitas, kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
22	Mahatma dan Wirajaya (2013)	Independen : profitabilitas dan ukuran perusahaan Dependen : nilai perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran

Rasio likuiditas adalah ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar segera (liquid) terhadap kewajiban segera. Kemampuan bayar segera, berarti dipergunakan aktiva lancar (aktiva likuid), untuk membayar kewajiban segera/lancar (utang lancar), (Asnawi & Wijaya 2015: 22). Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung teori sinyal. Menurut Brigham dan Houston (2001: 36), teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila rasio likuiditas meningkat, maka ini berarti bahwa

perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Sumanti dan Mangantar, 2015). Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik reputasi perusahaan, dan akan membuat harga saham meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan saham. Likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan akan menaikkan harga saham (Sujarweni, 2015). Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya (Yuliana, 2015).

Rasio *leverage* merupakan rasio yang memperlihatkan jumlah hutang yang digunakan perusahaan (Atmaja, 2008:415). *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Menurut Kusumawati dan Sudento (2005), menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya tingkat *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leveragenya* yang rendah memiliki rasio *leverage* yang semakin kecil. Beberapa perusahaan mengalami tingkat penurunan nilai perusahaan, walaupun mereka meningkatkan kepemilikan (Raharjo dkk, 2016). Dalam

praktinya, apabila dari hasil perhitungan, perusahaan ternyata memiliki rasio *leverage* yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapatkan laba yang besar (Yuliana, 2015). Sebaliknya, perusahaan memiliki rasio *leverage* lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian lebih kecil juga, terutama pada saat perekonomian menurun (Hargiansyah, 2015). Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk dapat mengelola rasio *leverage* dengan baik sehingga mampu menyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi (Kasmir, 2015:152).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2009:81). Rasio profitabilitas yang semakin baik akan semakin pula menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Menurut Kusuma dan Zainul (2013), semakin tinggi profitabilitas (*profitability*), semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan (Lestari, 2016).

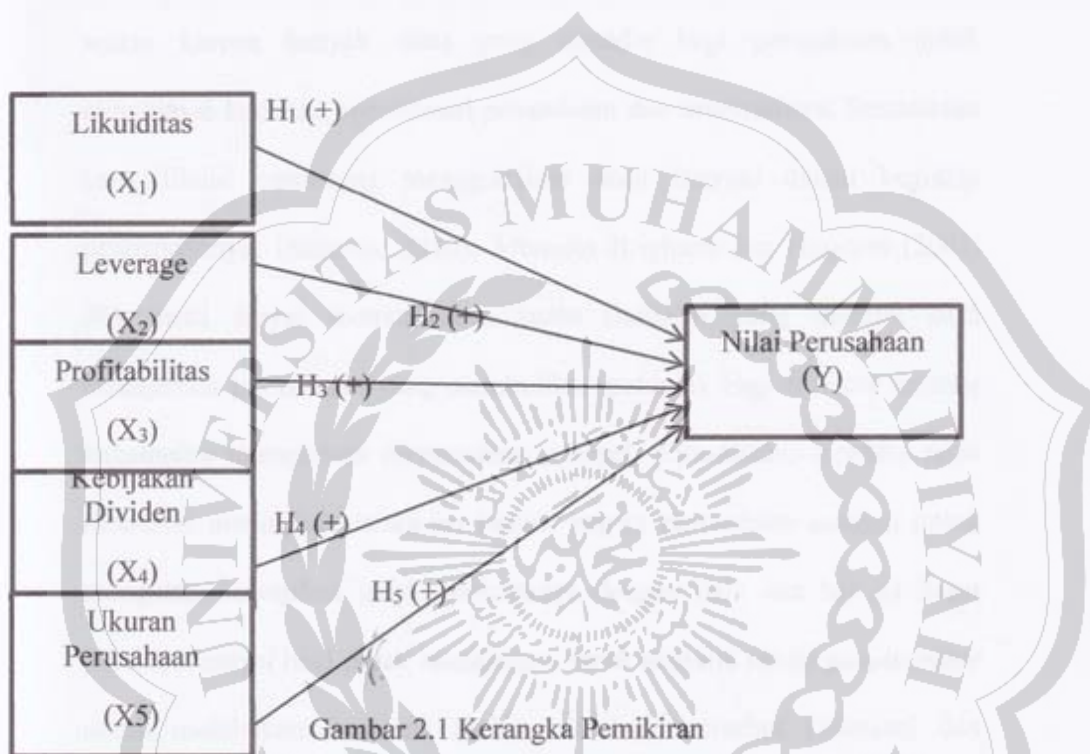
Kebijakan dividen juga dapat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sebuah perusahaan (Mardiyati dkk, 2012). Dividen dari segi bentuk dibagi menjadi dua bentuk yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk kas dan saham. Dividen dalam bentuk kas bersifat

mengurangi saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Perusahaan cenderung akan membagikan dividen dalam bentuk kas jika tidak ada suatu proyek atau investasi yang dinilai berpotensi untuk meningkatkan return dan nilai perusahaan. Dividen dalam bentuk saham bersifat meningkatkan jumlah saham beredar dan mengurangi harga per saham yang dimiliki perusahaan (Fakhrana 2018). Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan dalam sudut pandang investor (Lestari, 2016). Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti (Senata, 2016).

Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan Nugraheni (2015). Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang di hadapi perusahaan (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Pratama & Wiksuana, 2016).

Dalam penelitian ini dapat digambarkan bagaimana hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Variabel dependen

dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Sementara variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas (X1), Leverage (X2), Profitabilitas (X3), Kebijakan Dividen (X4), dan Ukuran Perusahaan (X5). Berikut merupakan gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian investor dalam menilai prospek perusahaan. Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya serta kewajiban lancarnya, (Kasmir,

2015). Likuiditas menentukan sejauh mana kemampuan perusahaan merealisasikan non kas menjadi kas dengan memaksimalkan perputaran piutang dan perputaran persediaan. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya. Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya, (Sartono, 2010). Menurut Brigham dan Houston (2001: 36), teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila rasio likuiditas meningkat, maka ini berarti bahwa perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Sumanti dan Mangantar, 2015). Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi. Jadi, semakin tinggi likuiditas nilai perusahaan akan meningkat (Fakhrana, 2018).

Menurut Putra & Lestari (2016) Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor karena perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya,

sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat (Sujana dkk, 2017). Maka, minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti saham perusahaan tersebut banyak diminati investor sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Rachmalia Harmdika Putri (2016), Putu Vivi Lestari dkk (2016), Edy Sujana dkk (2017), Fakhrana Oktaviarni dkk (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2011) dalam Pratiska (2012) menjelaskan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dimana hal tersebut akan diperoleh respon yang positif oleh pasar. Perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor (Brigham dan Houston, 2011).

Berdasarkan teori signaling Mamduh (2004), peningkatan rasio hutang perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor dengan

asumsi bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan cerah. Jadi, semakin tinggi *leverage* nilai perusahaan akan semakin meningkat (Basri, 2014).

Menurut Kurnia (2017) rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali utangnya. Wahyuati (2017) juga menyebutkan dalam buku terjemahan Horne & Wachowicz (2009: 479) dijelaskan bahwa *leverage* ialah penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan atau menaikkan profitabilitas. Ketika perusahaan mampu mengoptimalkan utangnya maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Rakhimsyah & Gunawan (2011) DER yang tinggi akan memperlihatkan nilai utang yang besar, dengan utang yang besar, dimana utang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Sujana dkk (2017), Hapsari dkk (2015), Suffah & Riduwan (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi setiap tahunnya, cenderung diminati oleh banyak investor (Wirajaya dkk, 2013). Dampaknya, akan membuat permintaan saham atas perusahaan tersebut meningkat, yang secara tidak langsung akan meningkatkan harga saham dan akhirnya akan diikuti dengan kenaikan pada nilai perusahaan (Sujana dkk, 2017). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, (Kasmir, 2015). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan mencerminkan prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham (Wirajaya dkk, 2013). Dengan demikian harga saham juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Jadi, semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin meningkat (Lumoly dkk, 2018).

Penelitian ini di dukung oleh *signaling theory* yang dipaparkan oleh Widyanti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Goretti dkk (2016), Lumoly dkk (2018), Wahyunidkk (2017), Oktaviarni dkk (2018) yang menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan dalam sudut pandang investor (Lestari, 2016). Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti Oktaviarni dkk (2018).

Prastuti & Sudiartha (2016) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Pembayaran dividen ditujukan untuk mengurangi ketidakpastian karena mengurangi resiko tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham dan mengurangi konflik antara kepentingan manajer perusahaan dengan pemegang saham (*theory agency*) (Jensen & Meckling, 1976). Ketika pembayaran dividen yang dilakukan tinggi maka harga saham akan tinggi dan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Lestari (2016), Wahab (2019), Sujana dkk (2017) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Sudiartha, 2015). Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Hargiansyah, 2015). Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013). Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dari pada perusahaan kecil (Prastuti, 2016). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi (Efendi, 2016). Perusahaan yang mempunyai tingkat ukuran besar akan mempengaruhi keberhasilan suatu perusahaan. Hal itu dapat terjadi karena perusahaan dapat mengakses lebih luas sumber pendanaan, dengan harapan akan memberikan keuntungan yang besar (Halim, 2015).

Ukuran perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh aktiva

perusahaan. Dengan demikian semakin besar suatu perusahaan semakin kecil perusahaan memiliki suatu resiko (Prasetyorini, 2013). Penelitian tersebut telah dibuktikan oleh Suprayitno dkk (2018), Lestari (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

