

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

1. Dewi dan Wirajaya (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode purposive sampling, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Persamaannya dengan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah.

- a. Menguji nilai perusahaan.

- b. Menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Selain itu, terdapat perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah

- a. Peneliti memakai DER, ROE, dan Ukuran Perusahaan sedangkan penulis memakai CROA, LDR, DER.
- b. Peneliti menggunakan industri manufaktur sedangkan penulis menggunakan BUSN yang terdaftar di BEI
- c. Terjadi juga perbedaan pada tahun penelitian dimana peneliti memakai tahun 2009-2011 sedangkan penulis memakai tahun 2013-2015.

2. **Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012)**

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010. Jumlah sampel menggunakan 78 sampel. Penelitian ini diuji dengan aplikasi SPSS. Penelitian ini menggunakan metode kuadrat terkecil menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan, kebijakan utang telah positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas telah positif signifikan. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan insider ownership sebagai variabel kontrol yang hanya bisa mengubah satu variabel independen, ada : koefisien kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan utang telah negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan insider ownership sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan kepemilikan insider berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Persamaannya dengan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah.

- a. Menguji nilai perusahaan.
- b. Menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Selain itu, terdapat perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah

- a. Peneliti memakai DPR, DER dan ROE sedangkan penulis memakai CROA, LDR, DER.
- b. Peneliti menggunakan industri manufaktur sedangkan penulis menggunakan BUSN yang terdaftar di BEI
- c. Terjadi juga perbedaan pada tahun penelitian dimana peneliti memakai tahun 2005-2010 sedangkan penulis memakai tahun 2013-2015.

3. Jusriani dan Rahardjo (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013) dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah 136 perusahaan manufaktur yang go publik dari 2009 – 2011, khususnya yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaannya dengan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah.

- a. Menguji nilai perusahaan.
- b. Menggunakan kebijakan utang (*Debt to Equity Ratio*) sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Selain itu, terdapat perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah

- a. Peneliti memakai profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial sedangkan penulis memakai CROA, LDR, DER.

- b. Peneliti menggunakan industri manufaktur sedangkan penulis menggunakan BUSN yang terdaftar di BEI
- c. Terjadi juga perbedaan pada tahun penelitian dimana peneliti memakai tahun 2009 – 2011 sedangkan penulis memakai tahun 2013-2015.

4. Noerirawan dan Muid (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) dengan judul “Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap nilai perusahaan di masa studi dari 2007-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2007-2010 berturut-turut. Sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan yang diambil secara *pooled cross section* akan berjumlah 128. Dalam penelitian ini faktor internal yang digunakan adalah pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan faktor eksternal, yaitu tingkat inflasi dan suku bunga. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dalam penelitian ini adalah: (1) Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) Tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (5) Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaannya dengan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah.

- a. Menguji nilai perusahaan.
- b. Menggunakan Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Selain itu, terdapat perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah

- a. Peneliti memakai pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi dan suku bunga sedangkan penulis memakai CROA, LDR, DER.
- b. Peneliti menggunakan industri manufaktur sedangkan penulis menggunakan BUSN yang terdaftar di BEI
- c. Terjadi juga perbedaan pada tahun penelitian dimana peneliti memakai tahun 2007-2010 sedangkan penulis memakai tahun 2013-2015.

5. Putra dan Wiagustini (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wiagustini (2013) dengan judul “Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan Di BEI”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Likuiditas dan Leverage di Profitabilitas dan populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 menjadi 2011 oleh 31 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Sampel yang diambil dalam

penelitian ini adalah 20 perusahaan selama 5 tahun. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- 1) ada pengaruh positif yang signifikan dari likuiditas terhadap profitabilitas.
- 2) memanfaatkan memberikan efek positif yang signifikan terhadap profitabilitas.
- 3) likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.
- 5) Leverage memberikan efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Leverage yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.
- 7) Profitabilitas memberikan efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaannya dengan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah.

- a. Menguji nilai perusahaan.
- b. Menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- c. Menggunakan likuiditas yang diukur dengan LDR sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Selain itu, terdapat perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian terdahulu adalah

- a. Peneliti memakai pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi dan suku bunga sedangkan penulis memakai CROA, LDR, DER.

- b. Terjadi juga perbedaan pada tahun penelitian dimana peneliti memakai tahun 2007-2011 sedangkan penulis memakai tahun 2013-2015.

2.2. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai *grand theory*. Teori keagenan (*agency theory*) merupakan para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Teori agensi yang dikemukakan Jensen dan Meckling pada tahun 1976 berfokus pada dua individu, yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Teori keagenan menjelaskan kepentingan manajemen sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga sering terjadi konflik. Konflik tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, karena hal tersebut akan menambah cost bagi perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang diterima.

Teori Keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan penelitian kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen and Meckling, 1976). Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang menghadapi biaya kontrak dan biaya pengawasan yang rendah akan melaporkan laba lebih rendah atau dengan kata lain akan mengeluarkan biaya-biaya untuk kepentingan manajemen. Salah satu biaya yang dapat meningkatkan reputasi

perusahaan di mata masyarakat adalah biaya-biaya yang terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu *agencytheory* merupakan model yang digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk atau diberi wewenang oleh para pemegang saham (*agent*) untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya. Sebagai bentuk tanggung jawab manajer yang telah diberi wewenang oleh pemilik (*principal*), maka manajer akan menginformasikan kinerja yang telah dicapainya melalui laporan keuangan.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Noerirawan, 2012: 10).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai

perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau arus kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (Sudana, 2011 : 8).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996 dalam Noerirawan 2012 : 10). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Pengukuran variabel nilai perusahaan adalah *price book value* (PBV). Berdasarkan Sugiono (2009:3), rasio *price book value* yang merupakan rasio penilaian (*valuation ratio*) mencerminkan *performance* perusahaan secara keseluruhan. Rasio *price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Sugiono, 2009: 84). Rumus PBV dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku saham}} \times 100\%$$

Nilai buku saham (*book value per share*) dihitung dengan:

$$BVS = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2.2.3. *Change Of ROA (CROA)*

Kinerja keuangan *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Menurut Dendawijaya (2009:118), rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Selanjutnya Riyanto (2010: 335) mengemukakan ROA atau (*Return On Assets*) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya.

Menurut Munawir (2010: 89) *Return On Asset* adalah sama dengan *Return On Investmen* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Menurut Fahmi (2012: 98), *return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Return on Asset (ROA) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham).

Perubahan ROA merupakan selisih perubahan ROA periode tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. CROA (perubahan ROA) ini menunjukkan perubahan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasi. Semakin besar perubahan ROA menunjukkan semakin besar fluktuasi kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba. Hal ini mempengaruhi investor dalam memprediksi laba dan memprediksi risiko dalam investasi sehingga memberikan dampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan (Kumaladewi, 2010). Dengan meningkatnya kepercayaan investor akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang bersangkutan, karena akan memungkinkan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Dengan demikian perubahan ROA akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

$$\text{CROA} = \text{ROA}_t - \text{ROA}_{t-1}$$

2.2.4. *Loan to Deposit Ratio (LDR)*

Loan to deposit ratio adalah rasio antar seluruh jumlah kredit yang diberikan bank dengan dana yang diterima oleh bank (Dendawijaya, 2009:114). Rasio ini merupakan teknik yang sangat umum digunakan untuk mengukur posisi atau kemampuan likuiditas bank. LDR menggambarkan kemampuan bank membayar kembali penarikan yang dilakukan nasabah dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya, mengingat kegiatan utama bank adalah penyaluran kredit, sementara pendanaannya berasal dari dana masyarakat atau pihak ketiga lainnya. Rumus *Loan to Deposit Ratio* adalah :

$$\text{LDR} = \frac{\text{total kredit yang diberikan}}{\text{total dana pihak ketiga}} \times 100\%$$

Kredit yang diberikan merupakan total kredit yang diberikan kepada pihak ketiga, sedangkan dana pihak ketiga mencakup giro, tabungan, deposito, dan sertifikat deposito. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin rendah kemampuan likuiditas bank tersebut.

2.2.5. Debt to Equity Ratio (DER)

Struktur modal merupakan bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa (Brigham dan Houston, 2007). Menurut Robert C Higgins (2009), struktur modal merupakan komposisi sisi liabilitas dalam neraca suatu perusahaan, atau bauran sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya.

Menurut Fabozzi dan Peterson (2003), struktur modal merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai proyek perusahaan. Definisi lain disampaikan oleh Weston dan Copeland (1996), yaitu struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur keuangan sendiri merupakan cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Dari berbagai definisi tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi penggunaan hutang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menggunakan ratio total hutang dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Dana Pihak Ketiga}} \times 100$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2012:157). *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Dengan demikian, jika dikaitkan dengan nilai perusahaan maka DER yang semakin tinggi DER maka akan menurunkan kepercayaan investor yang kemudian dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mata investor.

2.3. Pengaruh Variabel

2.3.1. Pengaruh *Change of ROA* terhadap Nilai Perusahaan

Dari sudut pandang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan sedangkan sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, yang lebih penting lagi, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan

memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi-studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasi berbagai kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya (Brigham & Houston, 2004).

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Change of ROA* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the commonstockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, *Change of ROA* menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan *Change of ROA* menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan

arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai profitabilitas yang semakin besar maka nilai perusahaan akan juga semakin besar. Penelitian lain yang mendukung adalah Mardiyati, dkk (2012) membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh LDR terhadap Nilai Perusahaan

Koch (2003:533), menyatakan bahwa banyak bank dan analis perbankan memonitor rasio LDR bank sebagai ukuran umum tingkat likuiditas. Kredit telah diasumsikan sebagai aktiva yang paling tidak likuid, sedangkan dana pihak ketiga merupakan sumber utama dana bank, karena jumlah dana yang disalurkan menjadi kredit jumlahnya hampir sama dengan dana yang diperoleh bank dari sumber pendanaan yang relatif stabil yaitu, dana pihak ketiga. Sehingga, penyaluran kredit baru atau pembelian asset yang dilakukan bank harus menggunakan dana pinjaman yang berbiaya besar. Penelitian Putra dan Wiagustini (2013) menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksi dengan LDR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:31).

Pada tahun 1963 Modigliani dan Miller (MM) menerbitkan makalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi. Hasil penelitian mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal. Kesimpulan ini diubah oleh Miller ketika memasuki efek dari pajak perseroan. Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Brigham dan Houston, 2001:90).

Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa bila sekarang dari

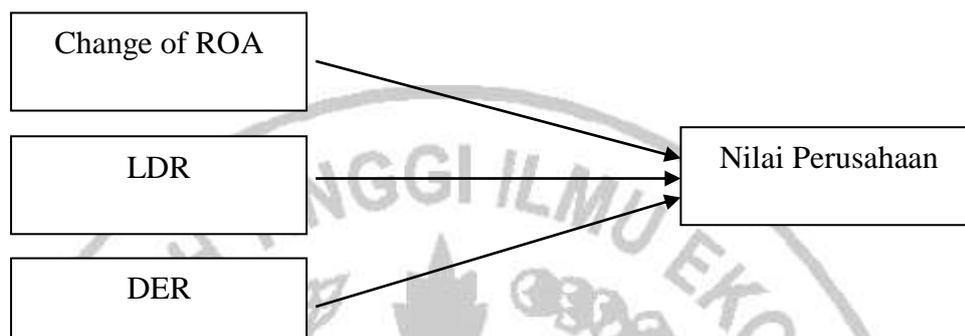
financial distress dan nilai sekarang adalah *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage* (Sartono, 2001:24).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Jusriani dan Rahardjo (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang yang diproksi dengan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai utang yang besar tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Mardiyati, dkk (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Noerirawan dan Muid (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka pengaruh *Change of ROA*, LDR, DER terhadap nilai perusahaan pada BUSN yang terdaftar pada BEI dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Dalam gambar tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel bebas terdiri dari Change of ROA (X_1), LDR (X_2), dan DER (X_3) dan variabel terikatnya adalah Nilai Perusahaan (Y).

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis dapat diturunkan sebagai berikut :

H_1 : CROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan bank swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H_2 : LDR berpengaruh terhadap nilai perusahaan bank swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_3 : DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan bank swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.