

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu tentang nilai perusahaan beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung :

1. *Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011)*, telah melakukan penelitian yang berjudul “Struktur kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan” yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan, termasuk ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi di Perusahaan Manufaktur *Lisyting* di Bursa Efek Indonesia Sejak 2007 sampai dengan periode 2009) . Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2007 sampai dengan 2009. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan menggunakan metode *purposive sampling*. Data diperoleh melalui pooling data. Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut:. (1) Variabel *ownership* manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, 2) variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (4) kebijakan Hutang

tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan (5) Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan (7) Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1. Persamaan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) dengan peneliti sekarang adalah keduanya menggunakan beberapa variabel bebas yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen, menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, menggunakan jenis data sekunder.
2. Perbedaan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) dengan peneliti sekarang adalah :
 - a) Data yang digunakan diperoleh dari seluruh Perusahaan Manufaktur *Lisytng* di Bursa Efek Indonesia Sejak 2007 sampai dengan periode 2009, sedangkan data yang diperoleh untuk penelitian saat ini yaitu dari seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan tahun 2012.
 - b) Penelitian saat ini tidak menggunakan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja sebagai variabel kontrol, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran pertumbuhan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja .
2. **Gisela PrisiliaRompas (2013)**, telah melakukan penelitian yang berjudul “Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar DiBursa Efek Indonesia” yang bertujuan untuk mengetahui

pengaruh likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, terhadap Nilai Perusahaan baik secara simultan maupun parsial.. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria tertentu yaitu perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar dibursa efek Indonesia. Teknik sampling yang digunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 10 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*, *Quick Ratio*, solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity ratio*, Rentabilitas yang diukur dengan *Gross Profit Margin*, dan *Net Profit Margin* secara bersama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

1. Persamaan penelitian Gisela PrisiaRompas (2013) dengan peneliti sekarang adalah keduanya menggunakan variabel bebas salah satunya yaitu likuiditas, menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, menggunakan jenis data sekunder dan metode dokumentasi.
2. Perbedaan penelitian antara Gisela PrisiaRompas (2013) dengan yang dilakukan peneliti sekarang adalah :
 - a) Pada penelitian Gisela PrisiaRompas (2013) data yang digunakan diperoleh dari perusahaan BUMN non-BANK yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian sekarang data yang digunakan dari perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2012.

b) Penelitian ini tidak menggunakan solvabilitas dan rentabilitas sebagai variabel independen, sedangkan penelitian Gisela PrisiliaRompas (2013) selain likuiditas juga menggunakan solvabilitas dan rentabilitas sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan metode *deskriptif*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan jenis data sekunder.

3. **Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)**, telah melakukan penelitian “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010” bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen , kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *insider ownership* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010 . Metode pengumpulan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Peneliti tersebut menggunakan 78 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa kebijakan dividen positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan , kebijakan hutang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan , dan profitabilitas positif signifikan, variabel DPR, DER, ROE dan *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap PBV.

1. Persamaan penelitian Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) dengan peneliti sekarang adalah sama-sama menggunakan variabel

bebas yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Variabel terikat yang digunakan nilai perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

2. Perbedaan penelitian antara Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) dengan yang dilakukan peneliti sekarang adalah :
 - a) Data yang digunakan diperoleh dari Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sejak 2005 sampai dengan periode 2010, sedangkan data yang diperoleh untuk penelitian saat ini yaitu dari seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan tahun 2012.
 - b) Penelitian saat ini tidak menggunakan *insider ownership*, sebagai variabel kontrol, sedangkan penelitian Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) menggunakan *insider ownership* sebagai variabel kontrol.

4. ***Nikhil Varaiya And Roger A. Kerin (1987)***, telah melakukan penelitian “*The Relationship Between Growth, Profitability, And Firm Value*” bertujuan untuk menguji pengaruh hubungan antara pertumbuhan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Penelitian ini menguji prediksi diambil dari model perencanaan berbasis nilai. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan *market-to-book-value of equity ratio dan Tobin's q-ratio* secara teoritis dan empiris.

1. Persamaan penelitian Nikhil Varaiya dan Roger A. Kerin (1987) dengan peneliti sekarang adalah menggunakan profitabilitas sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.
2. Perbedaan penelitian Nikhil Varaiya dan Roger A. Kerin (1987) dengan peneliti sekarang adalah penelitian ini diambil di luar negeri (Texas U.S.A) sedangkan penelitian sekarang diambil di Indonesia.

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011)	Gisela PrisiliaRompas (2013)	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)	Nikhil Varaiya dan Roger A. Kerin (1987)	Peneliti
Variabel Bebas	Stuktur kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang	Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas	Pertumbuhan dan Profitabilitas	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang , Likuiditas Dan Profitabilitas
Variabel Terikat	PBV	PBV	PBV	<i>Tobins-q-ratio</i>	PBV
Populasi	Perusahaan Manufaktur Lisyting di Bursa Efek Indonesia	perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar dibursa efek Indonesia	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Seluruh Perusahaan Industri	Seluruh Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEI
Periode Penelitian	2007 – 2009	2007 – 2010	2005 – 2010	1978 – 1983	2008 – 2012
Teknik Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling
Teknik Analisis	Analisis Regresi Berganda	Analisis Regresi Berganda	Analisis Regresi Berganda	Analisis Multiple Regresi	Analisis Regresi Berganda
Jenis Data	Pooling Data	Sekunder	Sekunder	Sekunder	Sekunder
Metode	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

Sumber: Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), Gisela PrisiliaRompas (2013), Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), Nikhil Varaiya dan Roger A. Kerin (1987).

2.1 Landasan Teori

Sub bab ini akan menguraikan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian diantaranya teori-teori yang ada kaitannya dengan topik penelitian, dimana penjelasannya secara sistematis mulai dari teori-teori yang bersifat umum menuju teori yang dapat mengantar penelitian untuk menyusun kerangka pemikiran.

2.1.1 Nilai perusahaan

Perusahaan biasanya lebih menekankan pada peningkatan nilai perusahaan, karena apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang makin besar maka nilai saham perusahaan akan makin meningkat. Demikian pula sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian maka nilai saham perusahaan akan jatuh (Kasmir : 2010,12). Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya

mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi ((Erlina, 2002: 68) dalam Gisela PrisiliaRompas (2013)).

Menurut Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio PBV. Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots 1$$

2.1.2 Kebijakan hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang. Hutang ini dilakukan dengan tujuan untuk membiayai aktivitas-aktivitas perusahaan baik dalam pengoperasian perusahaan maupun untuk investasi. Jadi nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih tinggi dari pada yang menggunakan ekuitas. Menurut Titin Herawati (2013), nilai perusahaan akan meningkat dikarenakan perusahaan mendapatkan penghematan pajak yang didapat dari bunga hutang yang tidak kena pajak. Pengurangan dari bunga hutang tidak kena pajak tersebut akan menyebabkan perusahaan mempunyai arus kas lebih besar kepada investor perusahaan, sebaliknya jika perusahaan menerbitkan saham untuk pendanaan, maka perusahaan tidak dapat mendapatkan keuntungan pengurangan pajak.

Menurut Fitri Mega Mulianti (2010), terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*). Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.
- b. *Trade off theory*. Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).
- c. *Pecking Order Theory*, menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target dividen payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang baik ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

Kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada (Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 2011). Rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots 2$$

2.1.3 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen menentukan laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Kebijakan Dividen adalah keputusan

tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Titin Herawati, 2013). Menurut Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat berbagai teori tentang kebijakan dividen (Brigham F. Eguene dan Joel F. Houston, 2006:70), yaitu :

1. *Dividend Irrelevance Theory.*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

2. *Bird in the hand theory*

Dalam teori ini, Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan *dividend payout ratio* yang tinggi maka biaya modal sendiri akan turun, karena investor kurang pasti terhadap *capital gain* akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan masih belum pasti.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen. Hal ini disebabkan pembayaran pajak dalam *capital gain* dapat ditunda. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi dan *capital gain* rendah, dari pada saham dengan *dividen yield* rendah dan *capital gain* yang tinggi.

4. *Signaling hypothesis theory*

Teori ini menjelaskan investor melihat bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi merupakan tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang lebih baik.

5. *Clientele Effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Ada dua jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan penerbit saham yaitu *cash dividen* yang biasa disebut dividen tunai dan *stock dividen* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen

saham (*stock dividend*). Dalam penelitian ini Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan kata lain DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri : 2012). Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per lembarsaham}}{\text{Laba per lembarsaham}} \dots\dots\dots 3$$

2.1.4 **Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula (Harmono, 2009:106). Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

Current Ratio yaitu mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Mamduh 2009 : 77). Sehingga rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus :

<i>Current Ratio</i>	$= \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	4
<i>Quick Ratio</i>	$= \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{utang lancar}}$	5
<i>Cash Ratio</i>	$= \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{utang lancar}}$	6

Dalam penelitian ini Likuiditas perusahaan dapat dilihat dari *Current Ratio*. Semakin besar rasio ini maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya.

2.1.5 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir : 2012, 115). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.

Return on Asset merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* tertentu, sedangkan *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu

(Mamduh 2009 : 84). Sehingga rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots 7$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{equity}} \dots\dots\dots 8$$

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{sales}} \dots\dots\dots 9$$

Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa (Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, 2012).

2.1.6 Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hutang digunakan untuk membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) berpendapat bahwa tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas, tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Pengambilan keputusan atas penggunaan hutang yang tinggi harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya harga saham dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga karena akan membuat para investor percaya

dan memicu investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan meningkatkan harga pasar saham sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan naik. Jika penggunaan hutang terlalu tinggi dapat mengakibatkan biaya bunga lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, berarti terlalu beresiko sehingga investor khawatir, maka banyak investor yang tidak menanamkan modalnya yang akan menurunkan harga saham dan akan menyebabkan nilai perusahaan turun. Sehingga pada teori *Trade Off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

2.1.7 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), tidak membuktikan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan *bird on hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain*. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012) membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang

dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

2.1.8 Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

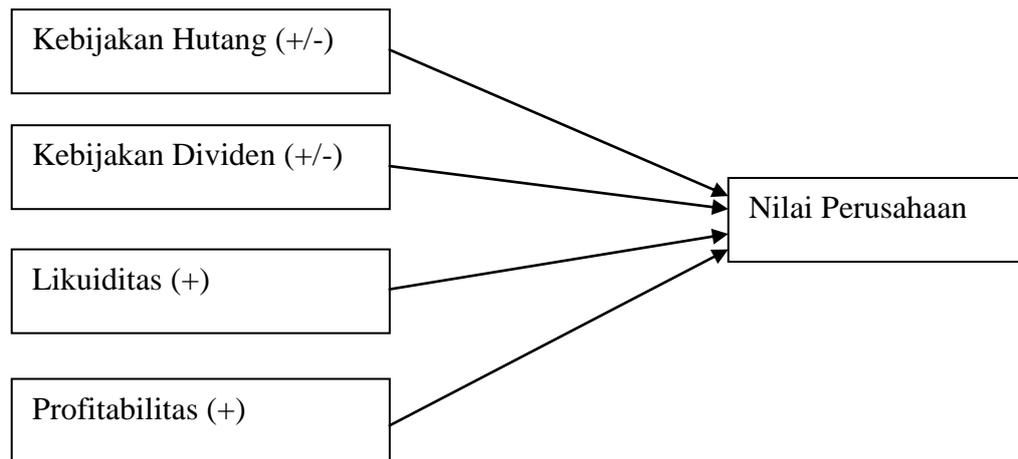
Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi Kewajiban Lancarnya dengan Aktiva Lancar. Sebuah perusahaan dapat dikatakan "Likuid" atau sesuai dengan standar Likuiditas perusahaan, jika mampu membayar semua kewajiban Jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan rendah. Hasil penelitian Gisela PrisiliaRompas (2013) yaitu likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.1.9 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Hasil penelitian Umi, Gatot dan Ria (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa 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.

2.2 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 : Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah dan landasan teori yang dikemukakan, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H2 : Variabel kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H3 : Variabel likuiditas dan profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.