

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, adapun penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Dwi Ayuningtias (2013)

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel perantara. penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi, Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi. Sampel yang diteliti sebanyak 22 perusahaan manufaktur, dipilih dengan teknik *purposive sampling* didasarkan pada nilai PBV > 1,0. Data penelitian bersumber dari ICMD (2008-2010) dan data keuangan emiten. Teknik analisis yang digunakan adalah *Path Analysis* yang diaplikasikan dengan *software LISREL v.8.80*, dan uji hipotesis menggunakan alat uji t.

Hasil dari penelitian ini, yaitu: Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kesempatan

investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

Persamaan:

- a. Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- b. Variabel kesempatan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).
- c. Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

Perbedaan:

- a. Variabel profitabilitas, pada penelitian terdahulu diukur menggunakan *Return On Investment* (ROI), sedangkan pada penelitian saat ini diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA).
 - b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel kebijakan hutang, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kebijakan hutang.
2. Titin Herawati (2013)

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan

menggunakan teknik *Purposive Sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a. Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- b. Variabel kebijakan hutang yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Perbedaan:

- a. Variabel nilai perusahaan, pada penelitian terdahulu diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), sedangkan pada penelitian saat ini diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
- b. Variabel profitabilitas, pada penelitian terdahulu diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE), sedangkan penelitian saat ini diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA).
- c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel keputusan investasi, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel keputusan investasi.

3. Putri Prihatin Ningsih Iin Indarti (2012)

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007-2009). Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode pemilihan sampel non probability, dengan teknik *purposive sampling* dan pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*). Analisis data yang digunakan beberapa analisis regresi linier dengan persyaratan itu lulus uji asumsi klasik, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Hasil pada penelitian ini yaitu Variabel keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009, Variabel keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2007-2009 dan Variabel kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007- 2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini variabel dependennya menggunakan nilai perusahaan, sedangkan variabel independen menggunakan keputusan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV).
- b. Variabel keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).
- c. Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- d. Variabel keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Perbedaan:

Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel profitabilitas, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas.

4. Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apa pengaruh keputusan investasi, keputusan

pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas. Periode penelitian ini adalah selama 4 tahun, yaitu tahun 2006 – 2009 dengan menggunakan data laporan keuangan. Sedangkan pengumpulan data berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya pada objek penelitian, diperoleh sampel penelitian sebanyak 547 perusahaan, tetapi yang membagikan dividen kas hanya sebanyak 184 perusahaan dengan 54 perusahaan yang memiliki data *outlier*, sehingga jumlah anggota sampel penelitian menjadi sebanyak 130 perusahaan.

Hasil penelitian ini Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, variabel dependen menggunakan nilai perusahaan dan variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendaan, dan kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Variabel keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).
- b. Variabel keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).
- c. Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DER).

- d. Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

Perbedaan:

Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel profitabilitas, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas.

5. Feng-Li Lin dan Tsangyao Chang (2011)

Penelitian ini meneliti tentang apakah hutang mempengaruhi nilai perusahaan di taiwan. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis apakah leverage yang mempengaruhi nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini 196 perusahaan yang terdaftar di Taiwan selama periode tiga belas tahun 1993-2005 maka terpilih 18 industri. Alat analisis yang digunakan dengan model regresi panel dan model *threshold*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini variabel dependen menggunakan nilai perusahaan yang di adopsi dari tobin Q yaitu didefinisikan sebagai rasio dari nilai pasar dari suatu perusahaan dibagi dengan nilai buku aset. sedangkan variabel independen menggunakan rasio hutang yaitu rasio total kewajiban terhadap total aset dan terdapat variabel kontrol yaitu *Size, Growth, Age, Risk*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada efek ganda antara rasio utang dan nilai perusahaan. Ketika rasio utang kurang dari 9,86%, Tobin Q meningkat sebesar 0,0546%, dengan peningkatan 1% dalam rasio utang. Ketika rasio utang antara 9,86% dan 33,33%, Tobin Q meningkat sebesar 0,0057%, dengan kenaikan 1% pada rasio utang. Tapi, ketika rasio utang lebih besar dari 0,3333, tidak ada hubungan antara utang rasio dan nilai perusahaan. Tidak ada pertanyaan bahwa

hubungan antara rasio utang dan Tobin Q bervariasi dengan perubahan yang berbeda dalam struktur utang, dan ada penurunan tren. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ada rasio utang yang signifikan kurang dari 33,33% maka terjadi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan variabel hutang dan nilai perusahaan, sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan saat ini adalah pada penelitian terdahulu menggunakan variabel kontrol yaitu *Size*, *Growth*, *Age*, *Risk*, sedangkan pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel kontrol.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya adalah sebagai berikut:

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory yang dikemukakan oleh Leland dan Pyle (1977) dikutip dalam (William Scott, 2012:475) mengungkapkan bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian. Menurunnya tingkat ketidakpastian bagi para investor merupakan naiknya tingkat kepercayaan bagi para investor pada saat mempertimbangkan untuk membeli saham suatu perusahaan, karena apabila suatu laporan keuangan telah diaudit maka setidaknya dapat mengurangi resiko bagi para investor ketika mereka menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan yang akan dibeli sahamnya nanti.

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi dari perusahaan memberikan sinyal yang digunakan untuk pengambilan keputusan para investor atau pihak lain. Pada saat informasi suatu perusahaan sudah diterbitkan, para investor atau pihak luar menganalisis laporan yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Laporan keuangan suatu perusahaan harus disajikan secara wajar dan relevan, karena laporan tersebut merupakan cerminan suatu perusahaan tersebut yang dijadikan bahan pertimbangan para investor dalam pengambilan keputusan. Apabila dari informasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut mempunyai pengaruh reaksi pasar yang besar maka perusahaan tersebut memberikan sinyal positif. Sedangkan apabila reaksi pasarnya tidak berpengaruh maka perusahaan tersebut dapat dikatakan bahwa memberikan sinyal yang negatif.

Pengaruh *Signalling theory* dapat memberikan bantuan kepada pihak investor atau pihak lain didalam mengambil suatu keputusan pada perusahaan yang akan di tanami modal atau dibeli sahamnya. Memberikan sinyal kepada pihak luar dan investor dalam menilai suatu perusahaan tersebut, apakah perusahaan tersebut memberikan sinyal positif atau negatif. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan haruslah memberikan sinyal positif agar para investor atau pihak luar tertarik pada saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

Hubungan *Signalling theory* dengan penelitian saat ini adalah dapat memberikan bantuan kepada pihak investor atau pihak lain untuk mengambil suatu keputusan dalam menilai perusahaan yang akan di tanami modal atau dibeli

sahamnya. Memberikan sinyal kepada pihak luar ataupun investor dalam menilai suatu perusahaan tersebut apakah perusahaan tersebut memberikan sinyal positif atau negatif. Perusahaan dengan sinyal yang positif akan menarik pihak luar ataupun investor untuk dapat memutuskan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan memberikan informasi mengenai keadaan keuangan perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan haruslah memberikan sinyal positif agar para investor atau pihak luar tertarik pada sahamnya.

2.2.2 Teori Dividen

Adapun teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. Teori *Dividend irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
2. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
3. *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.

4. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
5. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
6. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Hubungan teori *Dividend irrelevance* dengan penelitian saat ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan perusahaan membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah penambahan laba untuk membiayai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

b. Teori *Bird In-The-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori ini dijelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Masudnya adalah jika dividen dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi para investor.

Hubungan teori *bird in-the-hand* dengan penelitian saat ini Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membiayai investasi, karena komponen *dividend yield*

risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan pada persamaan pendapatan yang diharapkan.

2.2.3 Teori Kebijakan Hutang

a. Teori *Trade-off*

Menurut I Made Sudana (2011:153), menyatakan bahwa keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Fungsi teori *trade-off* yaitu untuk mengevaluasi alternatif pendanaan didasarkan pada pertimbangan penghematan pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Akan tetapi ada satu bahan pertimbangan yang diabaikan yaitu waktu yang tepat (*timing*). Waktu yang dimaksud adalah kapan yang tepat bagi perusahaan untuk menerbitkan surat utang atau kapan saatnya menerbitkan saham. Jika saham perusahaan diperdagangkan lebih kecil, tetapi manajer berfikir bahwa saham perusahaan bernilai lebih besar, maka manajer perusahaan tidak akan menerbitkan saham. Dengan kata lain, jika manajer percaya bahwa saham perusahaan *undervalued*, maka perusahaan akan menerbitkan obligasi atau surat hutang yang lain. Sebaliknya, jika manajer menganggap saham perusahaan diperdagangkan lebih besar, sementara nilai saham sesungguhnya lebih kecil, sehingga perusahaan akan menerbitkan saham. Dengan kata lain, manajer perusahaan akan menerbitkan saham jika saham perusahaan *overvalued*.

Hubungan teori *Trade-off* dengan penelitian saat ini, pengambilan keputusan investasi, investor juga bersikap hati-hati karena para investor bekerja keras untuk mendapatkan uang. Dengan mempelajari informasi tentang saham perusahaan,

investor kemungkinan dapat mengetahui apa yang dilakukan manajer perusahaan dan memantau perkembangan perusahaan. Jika perusahaan menerbitkan saham, berarti perusahaan mengalami *overvalued* dan menerbitkan utang, berarti perusahaan mengalami *undervalued*.

b. Teori *Pecking Order*

Menurut I Made Sudana (2011:154), menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan.

Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat menghindari, investor masih mendapatkan pendapatan yang tetap. Dengan demikian, teori *Pecking Order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama-tama harus menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan utang sudah mencapai maksimal baru kemudian perusahaan mempertimbangkan penerbitan saham. Mengingat ada berbagai macam utang, teori *Pecking Order* secara tidak langsung juga menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat utang terlebih dahulu sebelum menerbitkan surat utang yang bisa dikonversikan. Dengan demikian, aturan kedua dari teori *Pecking Order* adalah perusahaan menerbitkan surat utang yang aman.

Hubungan teori *Pecking Order* dengan penelitian saat ini adalah investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Dengan demikian investor kemungkinan akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain, investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dimana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Husnan (2012), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Manfaat dari nilai perusahaan yaitu untuk mengetahui perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin dalam nilai saham perusahaan.

Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a. *Price Earning Ratio*

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur bagai mana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin pada harga saham yang tersedia untuk dibayar oleh investor tersebut untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Eduardus Tandililin (2010:320) menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* adalah rasio atau perbandingan antara

harga saham terhadap *Earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *Earning* yang tercermin dalam harga satuan saham.

Rumus menghitung *Price Earning Ratio* adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *Earning* per lembar saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, menerbitkan saham dengan harga per lembar saham pada tahun 2012-2013 sebesar Rp. 500 dan pada tahun 2014 sebesar Rp. 250. Sedangkan laba per saham setiap tahunnya adalah 45.29 % pada tahun 2012, 84.8 % pada tahun 2013 dan 3.16 % pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{PER} = 500/45.29 = 1103.996467 = 1104 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{PER} = 500/84.8 = 589.6226415 = 589.7 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{PER} = 250/3.16 = 7911.394205 = 7911.3 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan *Price Earning Ratio*, investor mempunyai ekspektasi yang baik terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan

datang. Karena prospek pertumbuhan perusahaan pada tahun 2013 sampai tahun 2014 mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 7321.6 %

b. *Price Book Value*

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Susanti, 2010:35). Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku dalam analisis investasi: pertama, nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya. Kedua, adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan *Price Book Value* dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan signal apakah nilai perusahaan *under* atau *overvaluation*.

Rumus menghitung *Price Book Value* adalah dengan membagi harga pasar per lembar saham perusahaan terhadap nilai buku per lembar saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, menerbitkan saham dengan harga pasar per lembar saham pada tahun 2012 sebesar Rp. 650, pada tahun 2013 sebesar Rp. 600 dan pada tahun 2014 sebesar Rp. 268. Sedangkan nilai buku per

lembar saham setiap tahunnya adalah 1908.711107 pada tahun 2012, 2134,225833 pada tahun 2013 dan 1040.642497 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$PBV = 650/1908.711107 = 34.05439396 = 34.0 \%$$

Pada tahun 2013:

$$PBV = 600/2134.225833 = 28.11323857 = 28.1 \%$$

Pada tahun 2014:

$$PBV = 268/1040.642497 = 25.75332074 = 25.8 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan *Price Book Value*, investor mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Karena sistem pengelolaan manajemen kurang baik dan sistem operasional perusahaan kurang efisien sehingga terjadi prospek pertumbuhan perusahaan setiap tahunnya mengalami penurunan.

2.2.3 Kebijakan Dividen

I Made Sudana (2011:167) menyatakan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga pasar saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain capital gain. Kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012). Manfaat dari kebijakan dividen yaitu untuk mengetahui seberapa besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan seberapa besar laba ditahan.

Indikator-indikator yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. *Dividend Yield*

Dividend Yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *Dividend Yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi yaitu investor akan berusaha menginvestasikan dananya dalam bentuk saham yang menghasilkan *Dividend Yield* yang tinggi.

Rumus menghitung *Dividend Yield* adalah dengan membagi dividen tunai per saham terhadap harga pasar per lembar saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, membagikan dividen tunai per saham pada tahun 2012 sebesar 50, pada tahun 2013 sebesar 19.91842637 dan pada tahun 2014 sebesar 19.91311625. Sedangkan harga pasar per lembar saham setiap tahunnya adalah 650 pada tahun 2012, 600 pada tahun 2013 dan 268 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$DY = 50/650 = 7.657346048 = 34.0 \%$$

Pada tahun 2013:

$$DY = 19.91842637/600 = 3.319737728 = 3.3 \%$$

Pada tahun 2014:

$$DY = 19.91311625/268 = 7.430267259 = 7.4 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Yield*, investor mempunyai ekspektasi yang baik terhadap kebijakan dividen dimasa yang akan datang. Karena perusahaan ini mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi dan juga akan mempunyai harga pasar saham yang tinggi, yang berarti pembagiannya tinggi, maka dividend yield untuk perusahaan semacam ini akan cenderung lebih

rendah, sebagian besar dividen akan diinvestasikan kembali untuk pembiayaan perusahaan.

b. *Dividend Payout Ratio*

Rasio ini untuk mengukur besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Semakin besar rasio ini maka semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan semakin kecil porsi laba ditahan. *Dividend Payout Ratio* banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara mengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan peneliti atau analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik dari pada dividen.

Rumus menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah dengan membagi dividen tunai per saham terhadap laba per saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, membagikan dividen tunai per saham pada tahun 2012 sebesar 50, pada tahun 2013 sebesar 19.91842637 dan pada tahun 2014 sebesar 19.91311625. Sedangkan Laba per saham setiap tahunnya adalah 45.29 pada tahun 2012, 84.8 pada tahun 2013 dan 3.16 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{DPR} = 50/45.29 = 109.8978788 = 109.8 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{DPR} = 19.91842637/84.8 = 23.48871034 = 23.4 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{DPR} = 19.91311625/3.16 = 630.1619068 = 630.1 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*, investor mempunyai ekspektasi yang baik terhadap kebijakan dividen dimasa yang akan datang. Karena laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai sangat signifikan, dan semakin kecil porsi laba ditahan.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yaitu kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang sumbernya berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang pada umumnya lebih banyak digunakan oleh perusahaan dari pada menerbitkan saham baru karena dirasa lebih aman, sehingga dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Darmawan, 2013).

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Rahmawati, 2012). Manfaat dari kebijakan

hutang yaitu untuk mengetahui seberapa besar utang untuk membiayai kegiatan investasi dan operasional perusahaan.

Indikator-indikator yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. *Debt To Asset Ratio*

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin besar rasio ini akan menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam pembiayaan investasi pada aktiva.

Rumus menghitung *Debt To Asset Ratio* adalah dengan membagi total kewajiban terhadap total aset. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Asset Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, total kewajiban pada tahun 2012 sebesar 1.293.685.492.896, pada tahun 2013 sebesar 2.094.736.673.254 dan pada tahun 2014 sebesar 2.571.403.202.989. Sedangkan total aset setiap tahunnya adalah 1.881.568.513.922 pada tahun 2012, 2.752.078.229.707 pada tahun 2013 dan 3.212.438.981.224 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{DAR} = 1.293.685.492.896 / 1.881.568.513.922 = 68.75569416 = 68.8 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{DAR} = 2.094.736.673.254 / 2.752.078.229.707 = 76.11472125 = 76.1 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{DAR} = 2.571.403.202.989 / 3.212.438.981.224 = 80.04519986 = 80.0 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan *Debt To Asset Ratio*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap kebijakan hutang dimasa yang akan datang. Karena porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada akatifa setiap tahun mengalami peningkatan dan pandangan investor pada rasio ini yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen.

b. *Debt To Equity Ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Rumus menghitung *Debt To Equity Ratio* adalah dengan membagi total kewajiban terhadap total modal ekuitas. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, total kewajiban pada tahun 2012 sebesar 1.293.685.492.896, pada tahun 2013 sebesar 2.094.736.673.254 dan pada tahun 2014 sebesar 2.571.403.202.989. Sedangkan total modal ekuitas setiap tahunnya adalah 587.883.021.026 pada tahun 2012, 657.341.556.453 pada tahun 2013 dan 641.035.778.235 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{DER} = 1.293.685.492.896 / 587.883.021.026 = 220.0583189 = 220.0 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{DER} = 2.094.736.673.254 / 657.341.556.453 = 318.6679212 = 318.7 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{DER} = 2.571.403.202.989 / 641.035.778.235 = 401.1325561 = 401.1 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap kebijakan hutang dimasa yang akan datang. Karena porsi penggunaan hutang lebih besar dari modal ekuitas dalam setiap tahunnya dan pandangan investor pada rasio ini yang tinggi akan mengakibatkan risiko yang tinggi terhadap likuiditas perusahaan.

c. *Long Term Debt To Equity Ratio*

Merupakan rasio unruk mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin besar rasio mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin tinggi. Rumus menghitung *Long Term Debt To Equity Ratio* adalah dengan membagi kewajiban jangka

panjang terhadap total modal ekuitas. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Kewajiban jangka panjang}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, kewajiban jangka panjang pada tahun 2012 sebesar 367.886.911.194, pada tahun 2013 sebesar 267.772.373.122 dan pada tahun 2014 sebesar 201.352.065.466. Sedangkan total modal ekuitas setiap tahunnya adalah 587.883.021.026 pada tahun 2012, 657.341.556.453 pada tahun 2013 dan 641.035.778.235 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{LTDER} = 367.886.911.194 / 587.883.021.026 = 62.57825078 = 62.5 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{LTDER} = 267.772.373.122 / 657.341.556.453 = 40.73565264 = 40.7 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{LTDER} = 201.352.065.466 / 641.035.778.235 = 31.41042549 = 31.4 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan *Long Term Debt To Equity Ratio*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang baik terhadap kebijakan hutang dimasa yang akan datang. Karena porsi penggunaan hutang jangka panjang lebih rendah dari modal ekuitas dalam setiap tahunnya dan pandangan investor atau kreditur pada rasio ini yang rendah akan semakin aman untuk hutang jangka panjang.

d. *Long Term Debt To Total Asset*

Merupakan rasio untuk mengukur berapa jumlah dana yang bersumber dari utang jangka panjang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini maka menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang jangka panjang dalam membiayai investasi dalam aktiva, yang berarti resiko perusahaan meningkat.

Rumus menghitung *Long Term Debt To Total Asset* adalah dengan membagi kewajiban jangka panjang terhadap total aset. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt To Total Asset} = \frac{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, kewajiban jangka panjang pada tahun 2012 sebesar 367.886.911.194, pada tahun 2013 sebesar 267.772.373.122 dan pada tahun 2014 sebesar 201.352.065.466. Sedangkan total aset setiap tahunnya adalah 1.881.568.513.922 pada tahun 2012, 2.752.078.229.707 pada tahun 2013 dan 3.212.438.981.224 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{LTDTA} = 367.886.911.194 / 1.881.568.513.922 = 19.55214006 = 19.5 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{LTDTA} = 267.772.373.122 / 2.752.078.229.707 = 9.729824183 = 9.7 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{LTDTA} = 201.352.065.466 / 3.212.438.981.224 = 6.267887628 = 6.2 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan *Long Term Debt To Total Asset*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang baik terhadap kebijakan hutang dimasa yang akan datang. Karena porsi penggunaan hutang jangka panjang dalam membiayai investasi pada akatifa setiap tahun mengalami penurunan dan pandangan investor pada rasio ini yang rendah akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya tidak akan mengurangi pembayaran dividen.

e. *Times Interest Earned Ratio*

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetap berupa beban bunga dengan menggunakan laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT). Rumus menghitung *Times Interest Earned Ratio* adalah dengan membagi EBIT terhadap beban bunga. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, EBIT pada tahun 2012 sebesar 2.616.875.063, pada tahun 2013 sebesar 22.939.050.450 dan pada tahun 2014 sebesar 1.634.820.237. Sedangkan beban bunga setiap tahunnya adalah 32.310.516.595 pada tahun 2012, 47.051.082.345 pada tahun 2013 dan 87.477.557.573 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{TIER} = 2.616.875.063/32.310.516.595 = 8.099143371 = 8.0 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{TIER} = 22.939.050.450/47.051.082.345 = 48.75350217 = 48.7 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{TIER} = 1.634.820.237/87.477.557.573 = 1.868845316 = 1.8 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan *Times Interest Earned Ratio*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang baik terhadap kebijakan hutang dimasa yang akan datang. Karena porsi penggunaan hutang jangka panjang dapat ditutupi oleh laba bersih sebelum pajak dan bunga yang ditunjukkan pada tahun 2014 mengalami penurunan yang signifikan.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi perusahaan. Sedangkan Yunita (2011) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Manfaat dari profitabilitas yaitu mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode, mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu, mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri,

mengetahui seluruh produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Indikator-indikator yang mempengaruhi profitabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin*

Merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio ini menunjukkan efisiensi dari seluruh bagian, yaitu bagian produksi dan bagian operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio, semakin baik perusahaan dalam menjalankan kegiatan produksi atau kegiatan operasional. Rumus menghitung *Net Profit Margin* adalah dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, laba bersih pada tahun 2012 sebesar 13.949.141.063, pada tahun 2013 sebesar 26.118.732.307 dan pada tahun 2014 sebesar 1.948.963.064. Sedangkan penjualan bersih setiap tahunnya adalah 3.221.635.031.146 pada tahun 2012, 2.871.313.447.075 pada tahun 2013 dan 3.336.087.554.837 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{NPM} = 13.949.141.063 / 3.221.635.031.146 = 0.432983281 = 0.4 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{NPM} = 26.118.732.307 / 2.871.313.447.075 = 0.909644063 = 0.9 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{NPM} = 1.948.963.064 / 3.336.087.554.837 = 0.058420621 = 0.1 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *Net Profit Margin*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap profitabilitas dimasa yang akan datang. Karena rasio ini mengalami penurunan pada tahun 2014, artinya perusahaan kurang efisiensi dalam pengelolaan seluruh bagian, yaitu bagian produksi dan bagian operasional perusahaan.

b. *Return On Equity*

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen. Semakin besar rasio ini semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Rumus menghitung *Return On Equity* adalah dengan membagi laba bersih terhadap total modal ekuitas. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, laba bersih pada tahun 2012 sebesar 13.949.141.063, pada tahun 2013 sebesar 26.118.732.307 dan pada tahun 2014 sebesar 1.948.963.064. Sedangkan total modal ekuitas setiap tahunnya adalah 587.883.021.026 pada tahun 2012, 657.341.556.453 pada tahun 2013 dan 641.035.778.235 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{ROE} = 13.949.141.063 / 587.883.021.026 = 2.372774951 = 2.3 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{ROE} = 26.118.732.307 / 657.341.556.453 = 3.973388271 = 4.0 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{ROE} = 1.948.963.064 / 641.035.778.235 = 0.30403343 = 0.3 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *Return On Equity*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap profitabilitas dimasa yang akan datang. Karena rasio ini mengalami penurunan pada tahun 2014, artinya pihak manajemen perusahaan kurang efektivitas dan kurang efisiensi dalam pengelolaan modal sendiri.

c. *Return On Asset*

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengetahui dan mengevaluasi efektivitas maupun efisiensi manajemen dalam mengelola seluruh

aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin efisien penggunaan aktiva dalam menghasilkan laba.

Rumus menghitung *Return On Asset* adalah dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, laba bersih pada tahun 2012 sebesar 13.949.141.063, pada tahun 2013 sebesar 26.118.732.307 dan pada tahun 2014 sebesar 1.948.963.064. Sedangkan total aset setiap tahunnya adalah 1.881.568.513.922 pada tahun 2012, 2.752.078.229.707 pada tahun 2013 dan 3.212.438.981.224 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{ROA} = 13.949.141.063 / 1.881.568.513.922 = 0.741357062 = 0.7 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{ROA} = 26.118.732.307 / 2.752.078.229.707 = 0.949054864 = 0.9 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{ROA} = 1.948.963.064 / 3.212.438.981.224 = 0.060669263 = 0.1 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *Return On Asset*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap profitabilitas dimasa yang akan datang. Karena rasio ini mengalami penurunan pada tahun 2014, artinya pihak

manajemen perusahaan kurang efektivitas maupun kurang efisiensi dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. dan pihak manajemen perusahaan kurang efektivitas dan kurang efisiensi dalam pengelolaan modal sendiri.

d. *Gross Profit Margin*

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi dari bagian produksi perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin efisien kegiatan dibagian produksi. Rumus menghitung *Gross Profit Margin* adalah dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, laba kotor pada tahun 2012 sebesar 118.293.392.835, pada tahun 2013 sebesar 173.440.772.235 dan pada tahun 2014 sebesar 166.007.888.343. Sedangkan penjualan bersih setiap tahunnya adalah 3.221.635.031.146 pada tahun 2012, 2.871.313.447.075 pada tahun 2013 dan 3.336.087.554.837 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{GPM} = 118.293.392.835 / 3.221.635.031.146 = 3.671843387 = 3.6 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{GPM} = 173.440.772.235 / 2.871.313.447.075 = 6.04046808 = 6.0 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{GPM} = 166.007.888.343 / 3.336.087.554.837 = 4.976125045 = 5.0 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *Gross Profit Margin*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap profitabilitas dimasa yang akan datang. Karena rasio ini mengalami penurunan pada tahun 2014, artinya pihak manajemen perusahaan kurang efisiensi dalam kegiatan di bagian produksi.

e. *Operating Profit Margin*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi atau labah bersih sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi dari bagian operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin efisien kegiatan dibagian operasional.

Rumus menghitung *Operating Profit Margin* adalah dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, laba operasional pada tahun 2012 sebesar 36.414.771.080, pada tahun 2013 sebesar 93.387.821.404 dan pada tahun 2014 sebesar 73.980.234.550. Sedangkan penjualan bersih setiap tahunnya

adalah 3.221.635.031.146 pada tahun 2012, 2.871.313.447.075 pada tahun 2013 dan 3.336.087.554.837 pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{OPM} = 36.414.771.080 / 3.221.635.031.146 = 1.130319565 = 1.1 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{OPM} = 93.387.821.404 / 2.871.313.447.075 = 3.252442589 = 3.2 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{OPM} = 73.980.234.550 / 3.336.087.554.837 = 2.217574729 = 2.2 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *Operating Profit Margin*, rasio ini mempunyai ekspektasi yang kurang baik terhadap profitabilitas dimasa yang akan datang. Karena rasio ini mengalami penurunan pada tahun 2014, artinya pihak manajemen perusahaan kurang efisiensi dalam kegiatan di bagian operasional perusahaan.

2.2.6 Keputusan Investasi

Investasi adalah kegiatan menempatkan dana atau uang dengan tujuan untuk memelihara atau meningkatkan nilai serta mengharapkan hasil atau *return* positif atas kegiatan tersebut. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang (Ningsih dan Iin, 2012).

Manfaat dari keputusan invesatasi untuk mendapatkan pendapatan yang tetap dari hasil investasi pertahunnya, untuk jangka panjang dan memberikan hasil

yang besar dimasa yang akan datang. Indikator-indikator yang mempengaruhi keputusan investasi adalah sebagai berikut:

a. *Price Earning Ratio*

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur bagai mana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin pada harga saham yang tersedia untuk dibayar oleh investor tersebut untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Eduardus Tandelilin (2010:320) menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* adalah rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *Earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *Earning* yang tercermin dalam harga satuan saham.

Rumus menghitung *Price Earning Ratio* adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *Earning* per lembar saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Contoh Perhitungan:

Diketahui PT. Alumindo Light Metal Industry, menerbitkan saham dengan harga per lembar saham pada tahun 2012-2013 sebesar Rp. 500 dan pada tahun 2014 sebesar Rp. 250. Sedangkan laba per saham setiap tahunnya adalah 45.29 % pada tahun 2012, 84.8 % pada tahun 2013 dan 3.16 % pada tahun 2014.

Pada tahun 2012:

$$\text{PER} = 500/45.29 = 1103.996467 = 1104 \%$$

Pada tahun 2013:

$$\text{PER} = 500/84.8 = 589.6226415 = 589.7 \%$$

Pada tahun 2014:

$$\text{PER} = 250/3.16 = 7911.394205 = 7911.3 \%$$

Analisis Rasio:

Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan *Price Earning Ratio*, investor mempunyai ekspektasi yang baik terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Karena prospek pertumbuhan perusahaan pada tahun 2013 sampai tahun 2014 mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 7321.6 %

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Adapun pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dari laba yang dibukukan. Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja finansial perusahaan di pandangan para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat menghasilkan sinyal positif pada para investor, yang

dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dimana meningkatnya harga saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan adalah perbandingan harga saham dengan nilai buku saham.

Hasil penelitian Dwi Ayuningtias (2013), Titin Herawati (2013) dan Putri Prihatin Ningsih Iin Indarti (2012) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, walaupun tidak signifikan. Sebaliknya, hasil penelitian Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka ada yang tidak memberikan dividen tunai selama lima tahun berturut-turut, meskipun dalam operasionalnya mendapatkan laba meski laba relatif kecil. Ada juga perusahaan yang memberikan dividen tetapi tidak konsisten setiap tahun.

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2010:157) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak.

Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, namun dalam hal ini pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Artinya disini

adalah tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas bisa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Titin Herawati (2013) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang atau leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan menandakan bahwa kebijakan hutang yang telah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investment* (ROI). Adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menandakan bahwa profitabilitas perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini investor sangat memperhatikan profitabilitas perusahaan. Sehingga naik atau turunnya profitabilitas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Dwi Ayuningtias (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena penelitiannya menggunakan rasio *Return On Investment* (ROI).

Sebaliknya dengan penelitian Titin Herawati (2012) yang mengatakan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba per lembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun.

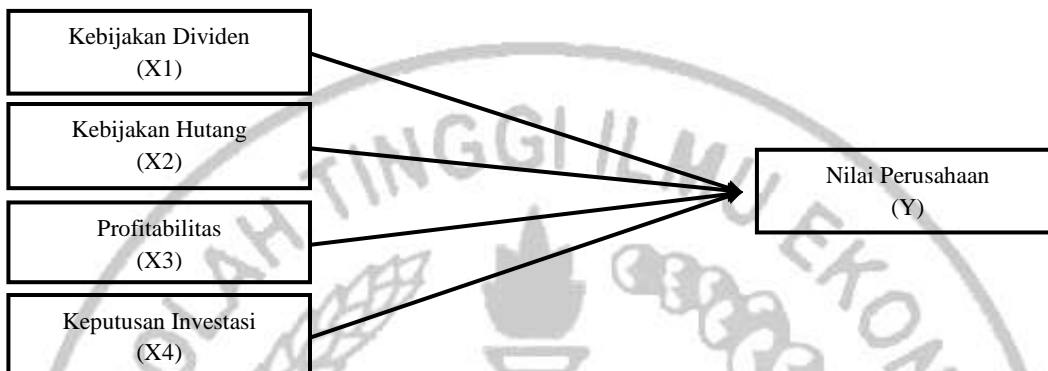
2.3.4 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal. Pengertian nilai di sini adalah nilai intrinsik investasi yang tidak lain adalah sebesar nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan atas investasi.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri Prihatin Ningsih In Indarti (2012) dan Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh pengeluaran investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori sebelumnya, maka kerangka konseptual penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1** : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
- H2** : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
- H3** : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

H4 : Keputusan Invesatasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

