

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Berikut ini ringkasan penelitian terdahulu :

1. **Ming-Chang Cheng dan Zuwei-Ching Tzeng (2011)**

Pada penelitian ini berjudul "*The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect*". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan 645 perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Scurities Exchange* (TSE). Teknik analisis data yang digunakan adalah *multiple regression*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini adalah *Purposive Sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Penelitian terdahulu memiliki persamaan variabel independen yaitu *leverage*. Serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Untuk teknik pengambilan sampelnya memiliki kesamaan yaitu menggunakan *Purposive Sampling*.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu meneliti pada perusahaan yang terdaftar pada *Taiwan Securities Exchange (TSE)* pada periode penelitian 2000-2009, sedangkan penelitian saat ini menggunakan pada perusahaan sektor metal dan mineral (*Mining*) yang terdaftar pada *Indonesia Stock Exchange* periode 2010-2016.

2. Alfredo Mahendra DJ, Luh Gede Sri Artini, Gede Suarjaya (2012)

Pada penelitian ini berjudul “*Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan data yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah *moderated regression analysis (MRA)*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini adalah *Judgement sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *likuiditas* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan *dividen* tidak mampu secara signifikan memoderasi (memperlemah) pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

Penelitian terdahulu memiliki persamaan variabel *independen* yaitu *likuiditas*, *leverage* dan *profitabilitas*, serta variabel *dependen* yaitu nilai

perusahaan. Teknik analisis yang digunakan sama menggunakan analisis *regresi linier berganda*.

Perbedaan:

Penelitian terdahulu meneliti pada perusahaan pada sektor manufaktur, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pada sektor metal dan mineral (*Mining*).

3. Nazuwa Zafira (2013)

Penelitian ini berjudul “*Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Laverage, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Laba*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas terhadap perubahan laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan oleh penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh terhadap perubahan laba, likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap perubahan laba, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba perusahaan otomotif.

Persamaan :

Pada penelitian ini memiliki persamaan pada teknik pengambilan sampel dan teknik analisis yang digunakan.

Perbedaan :

Populasi yang diambil penelitian terdahulu adalah perusahaan yang berada di sub sektor otomotif periode 2008-2012 sedangkan populasi yang

digunakan penelitian saat ini adalah pada perusahaan pada sektor metal dan mineral (*Mining*) periode 2010-2016.

4. Putri Dwi Martini Dan Ikhsan Budi Riharjo (2014)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*”. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji apakah kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Teknik analisis data yang digunakan *moderated regression analysis*. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Persamaan:

Teknik pada pengambilan sampel sama yaitu menggunakan *Purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang sudah di tentukan oleh peneliti. Selain itu pulah teknik analisis data yang digunakan sama yaitu *moderated regression analysis*(MRA).

Perbedaan:

Pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *consumer goods* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor metal dan mineral (*Mining*).

5. Subaraman Desmon Asa Nainggolan Dan Agung Listiadi (2014)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, dengan data terdiri dari 12 perusahaan *property, real estate dan building construction*. Teknik analisis data yang digunakan *moderated regression analysis*. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil penelitian ini adalah kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

Teknik pada pengambilan sampel sama yaitu menggunakan *Purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang sudah di tentukan oleh peneliti.

Perbedaan:

Pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *property, real estate dan building construction* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor metal dan mineral (*Mining*).

6. Muhammad Fadhli (2016)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi Dan*

Lembaga Keuangan Lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis likuiditas, *solvabilitas* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimana kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, dengan data yang terdiri dari 24 perusahaan perbankan, asuransi dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian adalah *multiple regression*. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil dari penelitian ini adalah *solvabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan (memperkuat) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan.

Persamaan :

Teknik pengambilan yang digunakan penelitian terdahulu dan saat ini sama menggunakan *Purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang di tentukan peneliti. Data yang digunakan data sekunder.

Perbedaan :

Pada penelitian sebelumnya meneliti perusahaan sektor keuangan 2010-2013 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor metal dan mineral (*Mining*) periode 2010-2016.

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

	Variabel Dependen	Variabel Independen	Populasi	Teknik Sampel	Teknik Analisis	Periode	Jenis Data
Ming-Chang Cheng dan Zuwei-Ching Tzeng (2011)	Nilai Perusahaan	ROA	Semua Perusahaan yang terdaftar pada <i>Taiwan Securities Exchange</i> (TSE)	<i>Purposive sampling</i>	Regresi linier	2000-2009	Sekunder
Alfredo Mahendra DJ Dkk. (2012)	Nilai Perusahaan	CR, ROE dan DER	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<i>Judgement sampling</i>	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	2006-2009	Sekunder
Nazuwa Zafira (2013)	Perubahan Laba	CR, DAR, ROA dan ROE	Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Purposive sampling</i>	Regresi Linier Berganda	2008-2012	Sekunder
Putri Dwi Martini dan Ikhsan Budi Riharjo (2014)	Nilai Perusahaan	DAR dan ROE	<i>Consumer goods</i>	<i>Purposive sampling</i>	Regresi Linier Berganda	2008-2012	Sekunder
Subraman Desmin Asa Nainggolan (2014)	Nilai Perusahaan	DER dan DPR	Perusahaan <i>Property, Real estate</i> dan <i>Building Construction</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	2009-2012	Sekunder
Muhammad Fadhli (2016)	Nilai Perusahaan	LDR, DER dan ROA	Perusahaan Perbankan, Asuransi	<i>Purposive sampling</i>	<i>Multi Linear Regressivon</i>	2010-2013	Sekunder

			dan Lembaga Keuangan Lainnya				
Peneliti	Nilai Perusahaan	CR, DER dan ROE	Perusahaan Sektor Metal dan Mineral (<i>Mining</i>)	<i>Purposive sampling</i>	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	2010-2016	Sekunder

Sumber : Penelitian terdahulu (Diolah)



2.2 Landasan Teori

Landasan pada sub bab ini akan diuraikan dengan teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan melalui harga saham yang dijual belikan di pasar modal (Harmono, 2009 : 50). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek. Salah satunya adalah nilai buku saham perusahaan yang menggambarkan atau mencerminkan investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki.

Menurut Susanti (2010) indikator-indikator yang dapat mengukur perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut :

1. PER (*Price Earning Rasio*) adalah harga yang bersedia dibayari oleh pembeli apabila perusahaan ini dijual (Usman dan Mahendra, 2012). Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots \dots \dots (1)$$

2. PBV (*Price Book Value*) yaitu rasio yang mengukur perbandingan harga saham dengan nilai asset bersih (ekuitas) per saham dari sebuah perusahaan. (Brigham dan Houston, 2006).

Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Harga Saham}} \dots \dots \dots (2)$$

3. *Tobin's Q* adalah salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena dapat menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dollar investasi (Weston dan Copeland, 2004). Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

CP = *Closeing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Aset*

TA = *Total Aset*

2.2.2 Keputusan Keuangan

Van Horne dan Wachowicz (2013) mendefinisikan *financial management* (manajemen keuangan) *is concerned with the acquisition, financing and management of assets with some overall goal in mind*. Dengan demikian

maka fungsi manajemen keuangan dapat dikelompokkan ke dalam tiga keputusan utama yaitu :

1. *Investment Decision* (Keputusan Investasi)

Keputusan ini merupakan keputusan terpenting dalam manajemen keuangan yang dimulai dengan penentuan aset yang akan dimiliki perusahaan, berapa jumlah yang dibutuhkan, bagaimana komposisinya, berapa yang harus tersedia dalam bentuk uang tunai atau kas berapa yang diinvestasikan dalam persediaan, aset tetap dsb. Keputusan lainnya yang tidak boleh diabaikan adalah keputusan divestasi, yaitu pelepasan atau pengantian aset yang sudah tidak memiliki manfaat ekonomis. Hasil keputusan investasi ini akan tercermin di sisi aset dan neraca dalam komposisi aset lancar, aset tetap atau investasi jangka panjang.

2. *Financing Decision* (Keputusan Pembiayaan)

Keputusan ini menyangkut sisi pasiva dari neraca. Setelah keputusan aset yang dimiliki, maka keputusan selanjutnya adalah bagaimana aset tersebut akan dibiayai, berapa jumlah dana yang dibutuhkan, dimana sumber dana akan diperoleh. Manajer keuangan harus menetapkan struktur pembiayaan atau *capital structure* yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Asset management*

Keputusan ini menyangkut bagaimana aset yang telah dimiliki tersebut dikelola dengan efisien. Perusahaan atau manajer keuangan mempunyai tanggung jawab operasi terhadap aset yang ada, sehingga menuntut

perhatian bagaimana pengelolaan asset secara efektif dan efisien, akan meningkatkan kemampuan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan sumber pembiayaan dari internal.

2.2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen suatu perusahaan. Kinerja berarti pula bahwa dengan masukan tertentu untuk memperoleh keluaran tertentu. Secara implisit definisi kinerja mengandung suatu pengertian adanya suatu efisiensi yang dapat diartikan secara umum sebagai rasio atau perbandingan antara masukan dan pengeluaran. Kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan dari hasil operasi (*operating result*) perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan.

Sawir (2005 : 1) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang menggambarkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Menurut Nainggolan (2004) kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain : rasio *leverage*, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

2.2.4 Rasio Keuangan

Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi kinerja keuangan. Analisis laporan keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan, dan kekuatan dibidang *financial* akan sangat membantu dalam

menilai prestasi manajemen dimasa lalu dan dimasa datang. Dengan analisis keuangan ini diketahui kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh seorang *business enterprise*. Rasio tersebut dapat memberi indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban *financialnya*, besarnya piutang yang cukup masuk akal, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan pemegang saham dapat dicapai.

Dengan menganalisis prestasi keuangan, seorang analisis keuangan akan dapat menilai apakah manajer keuangan dapat merencanakan dan menerapkan ke dalam setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan pemegang saham. Disamping itu, analisis semacam ini juga dapat digunakan oleh pihak lain seperti bank, untuk menilai apakah cukup beralasan (layak) untuk memproyeksikan prospek perusahaan dimasa datang.

Penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Disamping itu juga perlu disadari bahwa analisis rasio keuangan ini hanya memberi gambaran satu sisi saja, oleh karena itu masih diperlukan lagi tambahan data agar lebih baik. Analisis rasio keuangan ini hanya bermanfaat apabila dibandingkan dengan standar yang jelas, seperti standar industri, kecenderungan atau standar tertentu sebagai tujuan manajemen. Selain itu perlu diperhatikan apabila membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan yang lain adalah menyangkut sistem akuntansi yang digunakan.

Kasmir (2010 :110) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dikelompokkan menjadi enam yaitu :

1. Rasio likuiditas, rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio *leverage*, rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Rasio aktivitas, rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.
4. Rasio profitabilitas, rasio yang dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri.
5. Rasio pertumbuhan, rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
6. Rasio penilaian, rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi.

2.2.5 Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam sebuah perusahaan pengendalian likuiditas sangat penting karena bertujuan menguji kecukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi. Selain itu likuiditas sangat disukai oleh kreditur, karena kreditur sangat tertarik menilai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang yang segera harus dilunasi.

Menurut Harmono (2009 : 106) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi. Sedangkan menurut Prastowo dan Rifka (2005) likuiditas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan pengertian likuiditas diatas dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan pengukuran kemampuan perusahaan yang harus dibayar atau memenuhi kewajiban *financialnya* yang telah jatuh tempo.

Didalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur ratio likuiditas adalah dengan menggunakan *cash ratio* (CR). *Cash ratio* merupakan rasio perbandingan antara jumlah kas dengan hutang lancar. *Cash ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. *Cash ratio* yang terlalu tinggi menunjukan kelebihan uang kas atau aset lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah dari pada aset lancar. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \dots \dots \dots (4)$$

2.2.6 Rasio *Leverage*

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Salah satu rasio *leverage* yang terdapat dalam laporan keuangan adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang

dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin besar rasio ini, maka akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Kasmir, 2008 151,157-158). Namun apabila perusahaan mampu mengelola utang sebagai modal dengan baik sehingga mendapatkan laba yang tinggi maka semakin besar rasio ini, maka akan semakin menguntungkan. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (5)$$

2.2.7 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2009 : 109). Laba merupakan ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan baik pengukuran perubahan kekayaan pemegang saham selama periode maupun mengestimasi laba usaha sekarang, yaitu sampai sejauhmana perusahaan dapat menuntupi biaya operasi dan menghasilkan pengembalian kepada pemegang saham sehingga laba dikatakan sebagai indikator profitabilitas perusahaan. Laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai saham yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Brigham dan Houston (2010) profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil operasi. Menurut I Made Sudana (2011 : 22) profitabilitas

merupakan cara mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dengan penjual maupun investasi.

Berdasarkan kedua definisi tersebut di atas menunjukan bahwa profitabilitas merupakan perhitungan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan (sekelompok aset perusahaan) mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan. Oleh karena itu dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.

Di dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal atau penjualan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengolahan modal sendiri yang digunakan oleh pihak manajemen perusahaan (Sudana 2011: 22). Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (6)$$

2.2.8 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat terpisah dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 1998 : 283). Kebijakan dividen (*Dividend policy*) menentukan seberapa banyak keuntungan

yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang harus di investasikan kembali di dalam perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang cukup penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen akan membentuk arus kas keluar ketangan para pemegang saham di perusahaan itu.

Rasio dari kebijakan dividen sendiri adalah *dividend payout ratio* (menentukan jumlah laba dengan cara pembagian dividen kas dan laba ditahan). Dari rasio tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan akan menentukan pembagian dividen dan pembagian kas melalui presentase. Tentunya kedua hal ini akan saling berkaitan apabila perusahaan lebih memilih menahan laba 80% atau dalam jumlah yang besar, maka pembagian dividen kepada para pemegang saham akan kecil. Oleh karena itu, penentuan alokasi antara laba ditahan dengan kebijakan dividen merupakan aspek yang sangat penting dalam perusahaan karena akan mempengaruhi keputusan pendanaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \dots \dots \dots (7)$$

2.2.9 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori kebijakan dividen yang akan menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (I Made Sudana, 2011:168-169). Berikut adalah ketiga teorinya :

a. Teori *Bird in the hand*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Berdasar teori *Bird in the hand*, maka kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Maka artinya, jika dividen yang akan dibagikan perusahaan itu besar, maka harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan hal itu bisa sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat menurunkan hal ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor akan memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yeald* dibandingkan dengan *capital gain* yang di harapkan oleh pemegang saham dari pertumbuhan harga pasar apabila perusahaan menahan labanya untuk dipakai membelanjakan investasi, karena komponen *dividend yield* ($D1/P0$) resikonya lebih kecil dibanding dengan komponen peningkatan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan (k_e) atau $E(R) = D1/D0 + g$

b. Teori *Tax Preference*

Dalam Teori *Tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini dapat diartikan, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan itu. Hal ini dapat terjadi karena jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari pajak *capital gain*, maka para investor akan lebih menyukai jika laba yang perusahaan peroleh tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang digunakan oleh perusahaan. Maka dengan demikian dimasa yang akan datang dapat diharapkan terjadi pertumbuhan *capital gain* yang tarif

pajaknya lebih sedikit. Apabila banyak pemegang saham yang memiliki gambaran demikian, maka pemegang saham cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan ingin menghindari pajak.

c. Teori ketidakrelevanan dividen

Menurut Franco Modigliani dan Merton Miller (1996) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak atau dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan. Modigliani dan Miller (1996) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *revenue* (*Earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus *revenue* menjadi dividen dan laba ditahan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1996) adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kesejahteraan pemegang saham *di-offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembayar investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya, perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus dapat memutuskan apakah tetap menahan labanya untuk pembiayaan investasi atau membayar dividen dengan menjual saham barunya sejumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

2.2.10 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat baku, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk membuat suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalakan harga saham yang merupakan gambaran dari nilai perusahaan.

Berikut merupakan teori-teori yang menjelaskan struktur modal yaitu:

1. *Trade off theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100% sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan mencapai 20% nilai perusahaan (Mamduh, 2015 :309).

2. *Pecking Order Theory*

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 disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham (Mamduh, 2015:313). Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana sebagai berikut :

- a. Perusahaan lebih menyukai internal *financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara *drastic*.

- c. Kebijakan dividen yang *sticky* (tidak mudah naik dan turun) ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d. 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.

3 *Signaling Theory*

Teori signal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain sepertidengan menggunakan hutang, (Brigham dan Houston, 2004). Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tau informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal ini menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai signal oleh pihak luar (Mamduh, 2015 :316).

4 Agency Theory

Struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antara berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan kas dari perusahaan untuk membayar bunga (Mamduh,2015 :316).

2.2.11 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* menunjukkan semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* maka semakin besar total hutang dibandingkan total modal sendiri sehingga semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak kreditur. Peningkatan beban terhadap pihak kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat bergantung pada pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Penurunan tingkat investor akan berdampak pada penurunan harga saham dan mempengaruhi nilai perusahaan. Disisi lain, jika perusahaan mampu mengelola penggunaan hutang dengan baik untuk dijadikan sebagai modal sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan dapat menjaga kelancaran kas sehingga tidak membuat sentimen negative. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka permintaan saham perusahaan tersebut semakin tinggi dan dapat maksimalkan nilai perusahaan. Menurut Penelitian Putri dan Ikhsan (2014), mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang

berbeda ditunjukkan oleh penelitian Nanggola dan Listiadi (2014) yang mengatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai perusahaan

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian para pemegang saham dalam melihat prospek perusahaan. Likuiditas berpengaruh pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya serta kewajiban lancarnya, (Kasmir,2015 : 110). Likuiditas menentukan sejauh mana kemampuan perusahaan merealisasikan non kas menjadi kas dengan memaksimalkan perputaran piutang dan perputaran persediaan. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya karena banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya. Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya. Informasi tersebut memberikan signal positif bagi para pemegang saham dimana investor tertarik membeli saham diperusahaan tersebut sehingga permintaan saham meningkat yang berdampak pada meningkatnya harga saham. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi. Jadi, semakin tinggi likuiditas nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian Fadli (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.13 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, (Kasmir, 2015 : 115). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan mencerminkan prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham. Dengan demikian harga saham juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Jika, semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin meningkat. Menurut penelitian Mahendra dkk (2012), Zafira (2013), dan Fadli (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

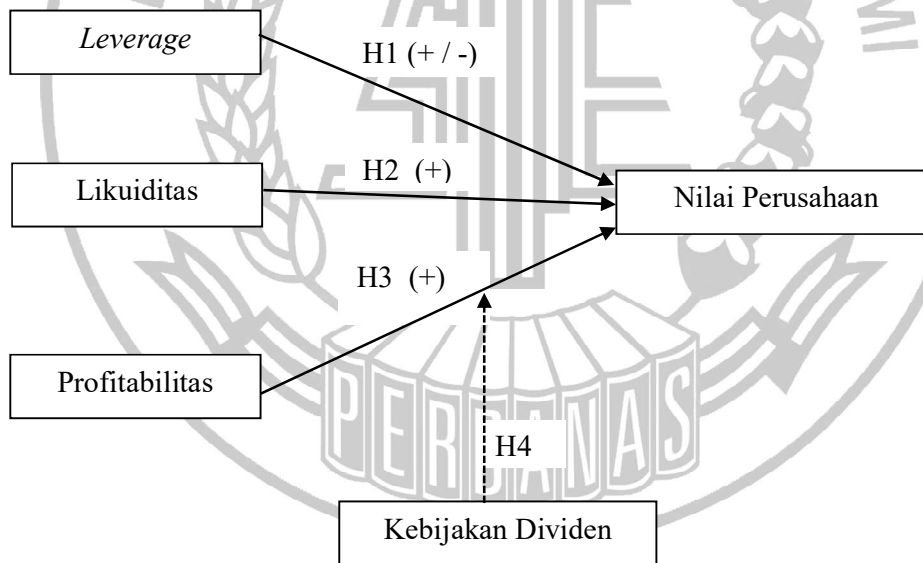
2.2.14 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating

Rasio Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Berdasarkan *signaling theory* dalam Mamduh (2014) pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai signal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya pembayaran dividen yang

meningkat kepada pemegang saham, investor memprediksikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin membaik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini juga di dukung oleh peneitian Fadli (2016) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu yang ada dan tinjauan pustaka diatas, maka kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Rumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan perumusan jawaban sementara pada suatu masukan yang diteliti sebagai solusi untuk penyelesaian masalah serta untuk mencari jawaban yang sebenarnya. Dari landasan teori yang ada di jurnal yang dijadikan acuan yang dapat dikaji dalam penelitian ini merupakan suatu dugaan sementara yang akan dibuktikan kebenarannya maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1: Terdapat Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan.
- H2: Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.
- H3: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

