

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berikut ini merupakan beberapa penelitian tentang hal-hal tersebut yang menjadi referensi bagi peneliti diantaranya yaitu:

2.1.1 Titin Herawati (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Titin Herawati pada tahun 2013 ini berjudul tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 17 perusahaan. Analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi panel. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari peneliti Titin Herawati dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Terdapat beberapa variabel independen yang digunakan, yaitu Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Perbedaan dari peneliti Titin Herawati dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam indeks kompas 100, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur.
- b. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2013-2017.

2.1.2 Bayu Irfandi Wijaya dan I. B. Panji Sedana (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu Irfandi Wijaya dan I. B. Panji Sedana pada tahun 2015 ini berjudul tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi). Sample dari penelitian ini adalah perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,

kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari peneliti Bayu Irfandi Wijaya dan I. B. Panji Sedana dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Terdapat beberapa variabel independen yang digunakan, yaitu Profitabilitas dan Kebijakan Deviden
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Perbedaan dari Bayu Irfandi Wijaya dan I. B. Panji Sedana dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Subyek penelitian yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah perusahaan sector *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sedangkan peneliti sekarang menggunakan subyek penelitian pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian sebelumnya terdapat variabel independen yaitu kesempatan investasi, sedangkan peneliti sekarang terdapat variabel independen *leverage*.
- c. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2013-2017.

2.1.3 Dewi Ernawati dan Dini Widyawati (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi Ernawati dan Dini Widyawati pada tahun 2015 ini berjudul tentang pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri barang konsumsi yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari peneliti Dewi Ernawati dan Dini Widyawati dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Terdapat beberapa variabel independen yang digunakan, yaitu Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis Regresi Berganda.

Perbedaan dari peneliti Dewi Ernawati dan Dini Widyawati dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Penelitian sebelumnya terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, sedangkan peneliti sekarang terdapat variabel independen kebijakan dividen.
- b. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2013-2017.

2.1.4. Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom, dan N. G Wi Endang (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom, dan N. G Wi Endang pada tahun 2016 ini berjudul tentang pengaruh *leverage* dan profitabilitas

terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisa data menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage dan profitabilitas secara simultan berpengaruh bersama-sama terhadap nilai perusahaan, secara parsial leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari peneliti Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom dan N. G Wi Endang dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Terdapat variabel independen yang digunakan, yaitu leverage dan profitabilitas.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dari peneliti Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom dan N. G Wi Endang dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Penelitian sebelumnya pada nilai perusahaannya menggunakan Tobin's Q, sedangkan peneliti sekarang menggunakan PBV.
- b. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2012-2015, sedangkan peneliti sekarang pada tahun 2013-2017.

2.1.5. William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan pada tahun 2016 ini berjudul tentang *influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines*. Sample penelitian ini terdiri dari 86

perusahaan yang berada di Filipina. Teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari peneliti William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Terdapat variabel independen yang digunakan, yaitu Profitabilitas.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- c. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dari peneliti William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah:

- a. Penelitian sebelumnya pada nilai perusahaannya menggunakan Tobin's Q, sedangkan peneliti sekarang menggunakan PBV.
- b. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2014, sedangkan peneliti sekarang pada tahun 2013-2017.

Berikut ini adalah tabel persamaan dan perbedaan penelitian yang terdahulu dengan penelitian yang sekarang:

Tabel 2.1
Persamaan dan perbedaan penelitian

No.	Tahun	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sample Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	2013	Titin Herawati	<i>Dividend Payout Ratio, Debt to equity ratio, Return on equity</i>	Nilai Perusahaan (PER)	Perusahaan yang termasuk indeks Kompas di BEI	Regresi Panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
2.	2015	Bayu Irfandi Wijaya dan I.B. Panji Sedana	<i>Return on Investment, Dividend Payout Ratio, Price Earning Ratio</i>	Nilai Perusahaan (PBV)	Perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> yang terdaftar pada BEI	Analisis Jalur(<i>path</i>)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Tahun	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sampel penelitian	Teknik analisis	Hasil Penelitian
3.	2015	Dewi Ernawati dan Dini Widyawati	<i>Return on Equity, Leverage, Size</i>	Nilai Perusahaan (PBV)	Perusahaan Manufaktur yang bergerak pada industry barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	2016	Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom dan N. G Wi Endang	<i>Debt to Equity Ratio, Debt Ratio, Return on Equity, Earning Per Share</i>	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> di BEI	Asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. DER berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan 2. DR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 4. EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	2016	William Sucuahi and Jay Mark Cambarihan	Profitabilitas	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Perusahaan di Filipina	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas menunjukkan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber: Titin Herawati (2013), Bayu Irfandi Wijaya dan I.B. Panji Sedana (2015), Dewi Ernawati dan Dini Widyawati (2015), Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom dan N. G Wi Endang (2016), Wiliam Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan uang yang bersedia dikeluarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham dan Houston, 2010 : 10). Nilai perusahaan juga bisa diartikan sebagai sebuah situasi tertentu yang sudah diraih oleh perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2010 : 7). Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang diinginkan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Horne dan Wachowicz (2009) terdapat tiga keputusan manajemen keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut alokasi modal dan sumber daya perusahaan untuk pembelian suatu aset. Keputusan ini merupakan keputusan yang penting, karena sebagai penentuan aset yang akan dimiliki perusahaan, berapa jumbalah yang dibutuhkan.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering juga disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk

mempertimbangkan dan menganalisis sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna menjalani kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3. Keputusan Manajemen Aktiva

Keputusan ini meyangkut aset yang telah dimiliki tersebut dikelola dengan efisien. Pengelolaan aset yang efisien akan meningkatkan kemampuan laba perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan serta sumber pendanaan dari internal.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Adapun beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu Nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar dan dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \quad \dots\dots(1)$$

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q (Hasibuan, Dzulkirom, dan Endang, 2016). Tobin's Q digunakan untuk menyesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan.

Rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Market Value} + \text{Debt}) / (\text{Total Aktiva}) \quad \dots\dots (2)$$

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER digunakan untuk mengukur kemampuan perubahan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Rumus PER sebagai berikut:

$$price\ earning\ ratio = \frac{market\ price\ per\ share}{earning\ per\ share} \dots\dots (3)$$

Pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian pada variabel dependen nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena PBV mengukur nilai yang diberikan investor pada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2014:81). Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham. Terdapat teori yang mendukung profitabilitas yaitu *signaling theory*. *Signaling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor (Irham, 2014:21). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009:40) *signaling theory* adalah tindakan yang diambil oleh

manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan.

Bagi investor dan pelaku bisnis informasi sangatlah penting, karena informasi berisi tentang keterangan, catatan atau gambaran. Sinyal positif maupun negatif bagi para investor sangat mempengaruhi kondisi pasar. Terdapat 5 macam rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, yaitu :

1. *Return On Asset (ROA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots (4)$$

2. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung ROE:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots (5)$$

3. *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini untuk mengukur besarnya presentase laba operasional atas penjualan bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung OPM:

$$OPM = \frac{\text{laba operasional}}{\text{penjualan bersih}}$$

..... (6)

4. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini untuk mengukur besarnya persentase bersih atas penjualan bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung NPM:

$$NPM = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan bersih}}$$

..... (7)

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini pada variabel profitabilitas menggunakan *Return on Equity (ROE)*.

2.2.3 **Leverage**

Leverage merupakan bagaimana perusahaan menggunakan aset dan sumber dana yang penggunaannya harus mengeluarkan biaya tetap. Semakin banyak pendanaan yang berasal dari hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan maka semakin tinggi pula *financial leverage*-nya (Stephen A. Ros, 2016). Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya .

Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aset suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Dalam mengukur struktur modal bisa didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut:

a. **Teori Modigliani Miller (MM)**

Teori MM Tanpa Pajak

Teori modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh oleh struktur modalnya. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan.

Teori MM dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada

pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu :

Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dan preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II : biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2005).

b. Teori Pertukaran (*Trade Off Theory*)

Teori ini adalah teori pengembangan dari teori MM. MM menunjukkan bahwa utang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi utang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan

dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Teori pertukaran (*trade-off theory*) mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (*trade-off*) dari keuntungan pendanaan melalui utang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

c. *Signaling Theory*

Signaling Theory mengasumsikan bahwa penerbitan saham akan mengirimkan sinyal yang negatif, sedangkan menggunakan utang adalah sinyal yang positif atau paling tidak netral. Sebagai akibatnya, perusahaan mencoba untuk menghindari penerbitan saham dengan menjaga kapasitas pinjaman cadangan, dan hal ini artinya menggunakan utang yang lebih kecil di waktu-waktu normal.

d. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Berdasarkan *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang

optimal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usahanya.

Terdapat beberapa rumus untuk menghitung leverage yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini bisa menjadi acuan bagi investor untuk selalu memperhitungkan resiko. Umumnya, semakin besar rasio utang maka perusahaan tersebut semakin beresiko. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung DER:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (8)$$

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini mencerminkan berapa besar jumlah aset yang dibiayai atau dibeli menggunakan utang. Baik utang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung DAR:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(9)$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini mengukur persentase utang jangka panjang dibandingkan dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk mengukur LDER:

$$LDER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (10)$$

4. *Long Term Debt to Asset Ratio* (LDAR)

Rasio ini untuk membandingkan utang jangka panjang dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung LDAR:

$$LDAR = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (11)$$

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini pada variabel leverage menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah pola waktu dari pembayaran dividen (Stephen A. Ross, 2016:131). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham dan apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Teori Kebijakan Dividen menurut Mahmud (2012:362), ada beberapa teori kebijakan dividen yaitu :

1. Teori *Irrelevance*

Miller dan Modigliani (1961) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Kenaikan nilai sebuah perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari asset perusahaan.

2. Teori *Relevance*

Argument ketidak relevan kebijakan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan.

3. *Bird in Hand Theory*

Bird in the hand theory dikemukakan oleh Gordon (dalam Weston- dan Brigham, 1989) bahwa pendapatan dividen (*a bird in the hand*) mempunyai nilai yang lebih tinggi bagi investor daripada pendapatan modal (*a bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal.

4. Teori *Tax Preference*

Teori ini diajukan oleh Litzemberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

5. Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya

menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*.

6. Teori *Clientele Effect*

Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gains*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan memilih dividen.

Terdapat 2 cara untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu:

1. *Dividend yield*, yaitu mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend yield* :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen tahunan per saham}}{\text{Harga per lembar saham}} \quad \dots (12)$$

2. *Dividend Payout Ratio*, yaitu pembayaran dividen diukur dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout ratio*:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \quad \dots (13)$$

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini pada variabel kebijakan dividen menggunakan *Dividend payout ratio* (DPR).

2.2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan seperti Herawati (2013) pada perusahaan yang termasuk indeks Kompas di BEI menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Wijaya dan Sedana (2015) pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction* menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Ernawati dan Widyawati (2015) pada perusahaan manufaktur yang bergerak di industri konsumsi menunjukkan hasil bahwa profitabilitas positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Sucuahi and Cambarihan (2016) pada perusahaan yang berada di Filipina menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan

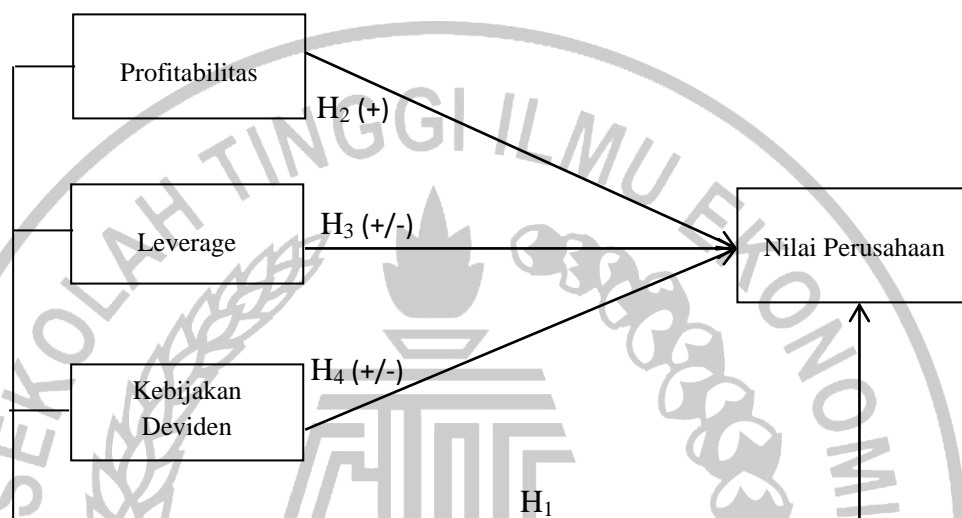
oleh kreditur . Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leveragenya* tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya. Sedangkan, saat leverage rendah, nilai perusahaan naik investor percaya dan berani mengambil risiko besar. Beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Ernawati dan Widyawati (2015) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian Hasibuan, Dzulkirom, dan Endang (2016) menunjukkan hasil bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentiment positif kepada investor. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham dan apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Wijaya dan Sedana (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka akan dihadapkan pada profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan deviden. Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan kerangka pemikiran diatas, berikut adalah hipotesis yang dapat diajukan:

H₁ : Profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H₃: Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.