

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 ringkasan beberapa penelitian terdahulu :

2.1.1 Li-Ju Chen, Shun-Yu Chen (Taiwan)

Penelitian ini berjudul "*The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators*".

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, memilih variabel independen yaitu dari teori struktur modal dan studi empiris sebelumnya. Studi empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan didasarkan pada profitabilitas dan *leverage*, sedangkan *leverage* adalah variabel mediasi dimana profitabilitas akan mempengaruhi *leverage* dan kemudian mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, jenis industri dan ukuran perusahaan adalah variabel moderating. Penelitian ini memilih perusahaan yang *go public* ditaiwan pada tahun 2005-2009 sebagai obyek penelitian, karena perusahaan tersebut memiliki data yang relatif lengkap dan dapat dipakai data keuangannya. Setelah penghapusan data yang tidak lengkap, ada total 647 sampel, termasuk 302 perusahaan dikategorikan sebagai milik industri elektronik dan 345 perusahaan milik industri lainnya.

Variabel yang digunakan yaitu variabel independen X_1 : Profitabilitas, X_2 : DEBT, dan untuk variabel dependen Y : Nilai Perusahaan dan ukuran perusahaan.

2.1.2 Nani Martikarini (2012)

Penelitian ini berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011*". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara parsial dan simultan pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur beserta implikasinya. Sampel dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Teknik dalam pemilihan sampel yang di gunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*Purposive Sampling*).

Variabel yang digunakan yaitu Variabel Independen (X) dan Variabel Dependen (Y), yang termasuk dalam variabel independen X_1 : *Return On Equity*, X_2 : *Debt to Equity Ratio*, X_3 : *Dividen Payout Ratio* dan variabel dependen Y : *Price to Book Value*. Teknik Analisis yang dilakukan adalah uji asumsi klasik, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji regresi berganda, uji determinasi, uji hipotesis.

Hasil penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hal ini disebabkan keuntungan yang tinggi juga akan memberikan

suatu prospek perusahaan yang baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hal ini menjelaskan bahwa dimana tinggi rendahnya tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi.

Persamaan penelitian :

Persamaannya yaitu menguji kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel *Debt To Equity Ratio*, *Return on Equity* dan *Price to Book Value*.

Perbedaan penelitian :

Peneliti terdahulu menggunakan periode penelitian 2009-2011 dan dilakukan pada 13 sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah industri otomotif dan *property* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.3 Umi Mardiyati *et.all* (2012)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*”. Tujuan dari penelitian

ini adalah untuk mempengaruhi kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kelola perusahaan yang baik sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan yaitu data sekunder berupa : *Dividend Payout Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return on Equity*. Populasi penelitian yaitu 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode pengamatan 2005-2010. Metode analisis menggunakan model Regresi Linier Berganda, Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji Hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun secara bersamaan, variabel DPR, DER, ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan insider ownership sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan insider ownership berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Persamaan penelitian :

Persamaannya yaitu menguji kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel *Debt To Equity Ratio*, *Return on Equity* dan *Price to Book Value*.

Perbedaan penelitian :

Peneliti terdahulu menggunakan periode penelitian 2005-2010 dan dilakukan pada 72 sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menambahkan *insider ownership* sebagai variabel kontrol dan sedangkan populasi dalam penelitian ini perusahaan sektor pertambangan

yang masih terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2010-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menambahkan variabel kebijakan investasi dengan menggunakan *Earning to Price Ratio* (EPR), sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah industri otomotif, dan *property* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.4 Wira Adi Darmawan (2012)

Penelitian ini berjudul “*Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan dividen terhadap nilai perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di BEI Periode 2009 – 2011). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2009 sampai periode 2011. Sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dengan metode sampling tersebut didapat sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan manufaktur. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda.

Variabel yang digunakan yaitu variabel independen X_1 : Kebijakan Deviden, X_2 : Kebijakan Hutang, X_3 : Profitabilitas dan untuk variabel dependen Y Nilai Perusahaan. Teknik Analisis uji t, uji F, uji R^2 .

Hasil dari penelitian ini adalah :

1. Variabel kebijakan hutang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Variabel profitabilitas terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Variabel kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

Persamaannya yaitu menguji kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel *Debt To Equity Ratio*, *Return on Asset* dan *Price to Book Value*.

Perbedaan penelitian :

Peneliti terdahulu menggunakan periode penelitian 2009-2011 dan dilakukan pada 15 sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah industri otomotif dan *property* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.5 Muhazir (2014)

Penelitian ini berjudul "*Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan*

Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012, dengan teknik purposive sampling diperoleh sebanyak 26 perusahaan sebagai sampel.

Variabel yang digunakan yaitu variabel independen X_1 : Kebijakan Dividen, X_2 : Kebijakan Hutang, X_3 : Profitabilitas dan untuk variabel dependen Y : Nilai Perusahaan. Teknik Analisis deskripsi statistik, uji normalitas data, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, analisis regresi linier berganda, uji t, uji F, uji koefisien determinasi.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya secara parsial kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas, memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

Persamaannya yaitu menguji kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel *Debt To Equity Ratio*, *Return on Asset* dan *Price to Book Value*.

Perbedaan penelitian :

Peneliti terdahulu menggunakan periode penelitian 2009-2012 dan dilakukan pada 26 sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah industri otomotif dan *property* yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).



Tabel 2.1
PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU
DAN PENELITIAN SEKARANG

Keterangan	Li-Ju Chen, Shun-Yu Chen (2011 : Taiwan)	Nani Martikarini (2012)	Umi Mardiyati <i>et.all</i> (2012)	Wira Adi Darmawan (2012)	Muhazir (2014)	Peneliti
Variabel Bebas	ROA, DEBT	ROE, DER, DPR	DPR, DER, ROE	DER, ROI, DPR	DPR, DEBT, ROA	ROA, ROE, DER
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai Perusahaan (PBV)
Populasi	Industri Elektronik di Taiwan	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI	Industri Otomotif, Real Estate dan Property di BEI
Periode Penelitian	2005-2009	2009-2011	2005-2010	2009-2011	2009-2012	2010-2013
Teknik Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Teknik Analisis	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda,
Jenis Data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder
Metode	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

Sumber: Li-Ju Chen, Shun-Yu Chen (2011 : Taiwan), Nani Martikarini (2012), Umi Mardiyati *et.all* (2012), Wira Adi Darmawan (2012), Muhazir (2014).

2.2 Landasan Teori

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

2.2.1 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau para memegang saham (Brigham dan Houston, 2010 : 7).

Menurut (Brealey *et. all* 2007 : 46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya.

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan dan merupakan suatu ukuran yang penting bagi para investor dalam berinvestasi. Karena nilai perusahaan dijadikan sebagai metode penilaian yang baik, serta mencakup

keseluruhan perusahaan, termasuk dalam memperkirakan nilai saham dimasa yang akan datang dan menentukan besarnya modal dalam saham.

Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh *profit* yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan itu sendiri, menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:6), merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan terutama perusahaan publik akan tercermin pada harga sahamnya (Agus Sartono, 2010 : 9).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan nilai bukunya, PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan. Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV satu yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV dibawah nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik, karena dengan nilai PBV dibawah satu

menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan.

Menurut Werner R. Murhadi (2009:147) nilai pasar dari ekuitas mencerminkan harapan investor terhadap *earning* dari arus kas perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan nilai buku dari ekuitas merupakan selisih antara nilai buku aset dan nilai buku kewajiban. Nilai buku suatu aset diperoleh dari pengurangan harga perolehan aset dikurangi dengan penyusutan aset. Sehingga hal ini memberikan konsekuensi bahwa nilai buku akan semakin berkurang seiring dengan berjalannya waktu. Hal ini akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar.

Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (PBV) dalam analisis investasi :

- a. Pertama, nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya.
- b. Kedua, adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan PBV dapat dibandingkan antara berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan signal apakah nilai perusahaan *under* atau *overvaluation*.

Menurut (Brigham dan Houston, 2010:152) rumus yang digunakan untuk menghitung rasio nilai pasar atau nilai buku (PBV) adalah :

$$Price\ Book\ Value = \frac{Harga\ Per\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Saham} \dots\dots\dots(1)$$

2.2.2 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Menurut Sofyan Syafri Harahap (2013:304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *Operating Ratio*.

Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitasmenunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya investor akan melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan yang dalam memperoleh laba berdasarkan aktivasnya maupun berdasarkan modal sendiri. Menjaga tingkat profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena profitabilitas yang tinggi merupakan tujuan setiap perusahaan.

Didalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*. Naiknya rasio ROA dan ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2013:305) ROA dapat menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar maka semakin bagus. *Return On Asset* adalah pengembalian atas total aktiva dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva atau pendanaan yang diberikan pada perusahaan.

Menurut Irham Fahmi (2012:98), Rasio *return on asset* (ROA) atau pengembalian investasi, bahwa di beberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *return on investment* (ROI). Rasio ini melihat sejauhmana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Menurut (Kismini:2011), variabel ROA merupakan salah satu indikator keuangan yang sering dipakai untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA, semakin baik tingkat prospek perusahaan dan investor semakin berminat atas sahamnya pada perusahaan tersebut sehingga harga saham meningkat.

Hasil pengembalian investasi yang diukur dari laba bersih setelah pajak terhadap total aset menunjukkan produktivitas dari seluruh kinerja perusahaan. Semakin kecil atau rendah rasio ini maka akan semakin kurang baik kinerja perusahaan dan sebaliknya apabila semakin besar atau tinggi rasio ini maka akan semakin baik kinerja perusahaan.

Rumus yang dapat digunakan untuk variabel *Return On Asset* adalah :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2)$$

Menurut Irham Fahmi (2012:99) Rasio *return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas equity, di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauhmana suatu

perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Menurut (Brigham dan Houston, 2010: 149), *Return on Equity* adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha. Rasio *return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas equity, di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total asset.

Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Adapun rumus *return on equity* (ROE) adalah :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(3)$$

2.2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:254), kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan karena bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya. Kebijakan hutang ini tentunya

dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya melalui pertimbangan berbagai aspek termasuk pemegang saham dan kinerja jalaba. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang sering digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.

Menurut Brigham dan Houston (2011:153), jika ingin tumbuh perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk utang atau ekuitas. Pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting :

1. Bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurangan pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif utang.
2. Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa.

Pendanaan utang memiliki dua kelemahan penting :

1. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas.
2. Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutup kekurangan tersebut; jika tidak bisa, perusahaan tersebut akan bangkrut. Masa-masa yang baik mungkin ada diujung jalan, tetapi utang yang terlalu banyak dapat membuat perusahaan tidak dapat mencapainya dan akan

menghabiskan ekuitas pemegang saham. Oleh karena adanya faktor-faktor tersebut, perusahaan dengan laba dan arus kas operasi yang tidak stabil cenderung membatasi penggunaan utang.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan *Debt to Equity Ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan total modal sendiri. Rumus yang digunakan untuk menentukan kebijakan hutang adalah :

Adapun menurut Irham Fahmi (2011:127) *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) terdapat beberapa teori tentang kebijakan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan, yaitu:

- a. *Trade of Theory* (Teori Pertukaran), teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti.
- b. *Signaling Theory*, menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek

perusahaan tersebut. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Jadi, kesimpulan dari penjelasan tersebut adalah hutang sinyal positif dari perusahaan.

2.2.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2008:196) profitabilitas juga dapat merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

ROA menunjukkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan itu, dan juga ukuran positif nilai perusahaan. PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh, rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut, keunggulan dari PBV yaitu nilai buku merupakan yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan

dengan harga pasar dan dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murah nya harga suatu saham. Dari hasil penelitian Umi Mardiyati (2012), Wira Adi (2012), Nani Martikarini (2012) Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

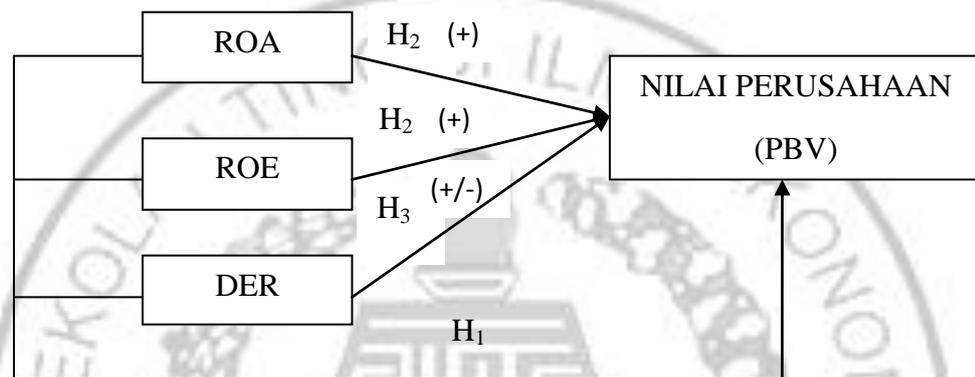
2.2.5 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. (Brigham dan Houston, 2010:141) Peningkatan pendanaan melalui utang akan berdampak baik bagi perusahaan, karena bunga utang dapat menjadi pengurangan pajak dan menyisahkan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan. Jika laba operasi sebagai presentase terhadap asset melebihi tingkat bunga atas utang seperti yang umumnya diharapkan, maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk membeli asset, membayar bunga atas utang, dan masih mendapatkan sisanya sebagai bonus bagi pemegang saham.

Selain itu pendanaan melalui utang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin, karena jika utang tidak dibayar sesuai dengan yang diminta kreditur maka perusahaan akan bangkrut, yang dalam hal ini manajer akan kehilangan pekerjaan mereka (Brigham dan Houston, 2010:185).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan tinjauan pustaka tersebut, kerangka pemikiran penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada industri otomotif dan *property* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Landasan teori yang ada dan jurnal yang dijadikan acuan yang dapat dikaji dalam penelitian dugaan sementara yang akan dibuktikan kebenarannya maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H₁ : ROA, ROE dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di industri otomotif dan *property* pada Bursa Efek Indonesia.
- H₃ : DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di industri otomotif dan *property* pada Bursa Efek Indonesia.