

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012:124).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012:40).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007:46).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110).

Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.

2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya:

Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung

dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).

3. *Price to Book Value (PBV)*

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

*Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2006:112), nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)* karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

## **2.2 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menurut (Van Horne, 2007:270), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

Semakin besar dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba ditahan, sehingga mengakibatkan pertumbuhan perusahaan lambat. Sebaliknya

semakin besar laba yang ditahan untuk pertumbuhan berarti laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil. Presentase pendapatan/laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai kas dividen disebut “*Dividend Payout Ratio*” (Warsini, 2003:243).

Pengertian kebijakan dividen menurut (I Made Sudana, 2011:167)

“Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan”.

Kebijakan dividen perusahaan sangat penting dan memerlukan pertimbangan faktor-faktor berikut:

1. Perusahaan harus menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham dan bagi para calon investor. Oleh karena itu, kebijakan dari keuangan perusahaan harus mampu meyakinkan serta memberi jaminan akan tercapainya tujuan-tujuan bagi para pemegang sahamnya.
2. Kebijakan dividen mempengaruhi program keuangan dan penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
3. Kebijakan dividen mempengaruhi *cash flow* perusahaan/likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah secara otomatis akan membatasi pembagian dividen.
4. Kebijakan dividen menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan cara melihat dari pembagian dividennya yang dicerminkan dalam *Dividend payout ratio*.

*Dividend* mempunyai ukuran-ukuran yang dapat digunakan sebagai alat ukur dalam suatu perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. *Dividend yield*

*Dividen yield* adalah dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini dari lembar saham (Brigham dan Houston, 2006).

Saham *dividend yield* hanyalah perkiraan dividen sebagai proporsi dari harga saham. Hal itu dapat bermanfaat untuk mempertimbangkan suatu perusahaan dengan perkiraan pertumbuhan yang stabil pada dividen. Dividen yang tinggi dapat menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen rendah atau bahwa mereka membutuhkan *rate of return* yang tinggi (Brealey et al, 2007).

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Stock Price}}$$

2. *Dividend payout ratio*

*Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Basri dan Indriyo, 2012).

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dalam penelitian ini digunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan *dividend payout ratio* mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai; dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Dengan *dividend payout ratio* (DPR) ini dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis. Selain itu, *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam dunia keuangan pada dasarnya terdapat teori- teori kebijakan dividen yaitu:

1. *Irrelevance theory*

*Irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani menunjukkan bahwa dalam dunia yang sempurna (ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pasar lain yang sempurna), nilai dari perusahaan tidak dipengaruhi oleh distribusi dividen. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan risiko dari aktiva (investasi) dan cara ini memisahkan antara dividen dan dana internal yang ditahan yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen

oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Inge dan Ridwan, 2003:386).

2. *Bird in the hand theory*

Teori dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*capital gain*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal (*capital gain*). Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

3. *Residual theory of dividends*

Menurut teori residual dividen menjelaskan bahwa jika perusahaan tidak dapat memperoleh pengembalian dari investasi yang melebihi biaya modal maka laba harus dibagikan dengan membayar dividen kepada pemegang saham. Pendekatan ini menyatakan bahwa dividen “tidak relevan”. Dividen hanya menunjukkan sisa pendapatan dan bukan variabel keputusan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan sisa setelah dilakukan pembayaran atas kesempatan peluang investasi yang dilaksanakan (Inge dan Ridwan, 2003:386).

4. *Tax preference theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* menyebabkan para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak (Mulyawan, 2015:256).

5. *Signaling hypothesis theory*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen menyebabkan harga saham turun. Penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah standar diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit pada dividen untuk masa mendatang. Teori signaling hypotesis ini sulit dibuktikan secara empiris (Mulyawan, 2015:256).

6. *Clientele effect theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi (Mulyawan, 2015:256).

### 2.3 Kebijakan Leverage

Keputusan untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah digunakan beberapa perhitungan yang matang. dalam hal ini *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri. Keuntungan mengetahui rasio ini adalah sebagai berikut:

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal sendiri.
4. Untuk mengambil keputusan penggunaan sumber dana di masa depan.

(Kasmir, 2008:113)

Dalam praktiknya, apabila dari hasil perhitungan, perusahaan ternyata memiliki rasio *leverage* yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar. Tetapi juga ada kesempatan mendapat laba juga besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio *leverage* lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian lebih kecil pula, terutama pada saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi (Kasmir, 2008).

*Leverage* artinya penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (atau *lever up*) profitabilitas. Kedua jenis *leverage* dapat mempengaruhi tingkat dan variabilitas pendapatan setelah pajak perusahaan, dan juga risiko serta pengembalian keseluruhan perusahaan. Kedua jenis *leverage* tersebut adalah *leverage* operasional (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*) (Van Horne, 2007: 182).

Menurut (Sawir, 2000:13) Rasio-rasio *leverage* yang umum digunakan sebagai berikut:

1. Rasio Utang atau *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. Rasio Utang terhadap Ekuitas atau DER (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

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

3. Rasio Laba terhadap Beban Bunga atau TIE (*Times Interest Earned*)

Rasio ini disebut juga rasio penutupan (*Coverage Ratio*), mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT), sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman.

$$TIE = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Interest Charge}}$$

4. Rasio Penutupan Beban Tetap (*Fixed Charge Coverage*)

Rasio ini mirip dengan rasio TIE, namun rasio ini lebih lengkap karena dalam rasio ini diperhitungkan kewajiban perusahaan seandainya perusahaan melakukan *leasing* (sewa beli) aktiva dan memperoleh utang jangka panjang berdasarkan kontrak sewa beli.

$$FCC = \frac{\text{Income Before Taxes} + \text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}{\text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}$$

Dalam penelitian ini untuk mengukur *Leverage* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan *Debt to Total Asset Ratio* atau *Debt Ratio* karena dari *Debt to Total Asset Ratio* akan dapat diketahui seberapa besar kekayaan perusahaan yang dapat dipergunakan untuk membayar hutang-hutangnya. Aset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan risiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan

semakin banyak hutang untuk membiayai aktivitya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga.

## 2.4 Profitabilitas

(Brigham dan Houston, 2006:107) menyatakan bahwa:

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122).

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dari sudut pandang investor, profitabilitas penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang dan juga dapat melihat pertumbuhan profitabilitas pada perusahaan bersangkutan (Kasmir, 2011:196).

Profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat bagi pemilik usaha, manajemen dan bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan tersebut (Kasmir, 2011:197).

Tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan sebagai indikator adalah sebagai berikut:

1. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*)

*Profit margin on sales* merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. (Brigham dan Houston, 2006:107) untuk menghitung *profit margin on sales* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin on Sales} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

2. Kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*)

*Rentabilitas Ekonomis* atau sering disamakan dengan *Earning Power* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh

laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. *Rentabilitas Ekonomis* (RE) ini dihitung dengan membagi laba usaha (EBIT) dengan total aktiva (Brigham dan Houston, 2006:107).

$$BEP = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$$

3. Tingkat pengembalian total aktiva (*return on total assets* - ROA)

Pengertian *Return on Asset* (ROA) menurut (Mamduh M. Hanafi, 2007:159):

“*Return on Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return on Investment*).”

Rumus yang digunakan untuk perhitungan *return on asset* (ROA) adalah sebagai berikut (Martono dan Harjito, 2012:61):

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

4. Tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*return on equity* – ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk mencari *Return on*

*Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut (Martono dan Harjito, 2012:62):

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan *Return on Assets* dan *Return on Equity* karena Rasio *return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. semakin besar ROA suatu perusahaan semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aktiva. Sedangkan alasan memilih *return on equity* (ROE), karena rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Selain itu, karena dengan membandingkan rasio ini dapat diketahui apakah pendapatan yang ada untuk pemegang saham lebih menarik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen.

Mahendra melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Adapun variabel independen dari penelitian ini adalah *likuiditas*, *leverage* dan *profitabilitas*. Secara parsial hasil dalam penelitian ini menemukan pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa *likuiditas* tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penelitian sebuah perusahaan dan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan. *Leverage* yang parsial dalam hasil penelitian ini menemukan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Herawati mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). Apabila nilai DPR meningkat maka PER juga mengalami peningkatan tetapi peningkatan DPR tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt To equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan selama periode 2009-2011 adalah negatif. Karena *profitabilitas*

perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan turun. Alat analisis menggunakan regresi.

Menurut Justicia (2011) mengenai pengaruh *likuiditas, leverage, dividend* dan pengembalian investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel *independen* *Defensive Interval Ratio* (DIR) sebagai variabel *likuiditas, Debt to total asset/debt ratio* sebagai variabel *leverage, dividen yield* sebagai variabel *dividen, Return on assets* sebagai variabel pengembalian investasi. Penelitian ini dilakukan dengan regresi linear berganda. Pada DIR bernilai negatif, hal ini menunjukkan apabila DIR turun justru akan menghasilkan PBV meningkat. Karena dengan meningkatnya DIR pun belum tentu menjamin *likuiditas* perusahaan itu juga tinggi. Pada *Leverage* memiliki nilai positif karena hutang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Pada *Dividen yield* dikatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikuatkan dengan teori dari *Modigliani dan Miller* (MM) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Sedangkan Pada pengembalian investasi dikatakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena apabila perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya maka perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi

## 2.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Pengaruh Kebijakan Dividen(DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Merton H. Miller dan Franco Modigliani berpendapat bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. *Modigliani and Miller's* menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. pemegang saham mendapat apa yang mereka inginkan maka nilai saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan resiko aktiva. Selain itu, jika dividen mempengaruhi nilai perusahaan maka hal ini disebabkan oleh kandungan informasi yang menunjukkan harapan manajemen akan pendapatan perusahaan.

Ada yang membantah pendapat ketidakrelevanan pembayaran dividen. Dimana adanya pendapat bahwa para investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Para investor mungkin mempunyai pilihan dividen daripada keuntungan akibat perubahan harga saham (*capital gain*). *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan alternatif pemecahan masalah dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan

(*profitabilitas*) perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibangun adalah:

**H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## **2. Kebijakan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut (Van Horne, 2007), *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetap. Penelitian Mahendra mengatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibangun adalah:

**H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**

## **3. Pengaruh Profitabilitas (ROE dan ROA) terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat dihitung dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Kelompok kedua rasio profitabilitas menghubungkan laba dengan investasi. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio

profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan dapat menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan.

Hasil dari penelitian Eko (2010) mengatakan bahwa variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin tinggi ROE maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan (PBV).

Sedangkan hasil dari penelitian Justicia (2010) mengatakan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena apabila perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya maka perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi.

Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga hal itu dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut. Dari pemaparan di atas diinformasikan hipotesis bahwa:

**H3 : Profitabilitas (ROE dan ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## **2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Berdasarkan pemaparan di atas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**  
**Hubungan antara Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, dan**  
**Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

