

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi berkembang semakin cepat sehingga mendorong para pemilik perusahaan untuk bersaing ketat dengan perusahaan lainnya. Perkembangan dunia usaha membawa perubahan pasar yang semakin meningkatkan persaingan. Memasuki pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi yang tepat agar perusahaan dapat terus bertahan dan mampu bersaing dengan perusahaan yang lain. Keadaan ini membuat banyak perusahaan yang tidak mempunyai kekuatan akan mengalami kebangkrutan karena kalah dalam persaingan.

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. Bursa Efek Indonesia memiliki banyak emiten yang didominasi oleh industri manufaktur. Seperti diketahui, bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada fundamental perusahaan, khususnya perusahaan di Pasar Modal.

Persaingan dalam industri manufaktur menjadi semakin ketat karena banyaknya produk impor yang dengan mudahnya masuk ke pasar Indonesia dan menjadi alternatif pilihan para konsumen di Indonesia serta

semakin maraknya produk-produks ilegal yang menjadi hambatan bagi perusahaan di industri manufaktur untuk menguasai pasar.

Di dalam negeri, produk manufaktur seperti elektronika rumah tangga kalah bersaing dengan produk impor, apalagi diperburuk dengan banyaknya produk ilegal. Di pasar internasional, produk tekstil dan produk kayu yang masih menjadi primadona ekspor kalah bersaing dengan produk dari Cina dan negara ASEAN lainnya. Krisis ekonomi yang melanda sebagian negara Asia 1997-1998 dan kenaikan harga minyak dunia pada tahun 2005 dan kedua kalinya pada tahun 2008 membuat harga BBM dalam negeri naik yang menyebabkan tingginya inflasi dan naiknya tingkat suku bunga, meningkatnya biaya produksi suatu perusahaan sehingga menurunkan daya beli masyarakat. Krisis ini telah berdampak terhadap pertumbuhan industri, sejak tahun 2004 sampai awal 2008 pertumbuhan Industri pupuk-kimia menjadi cabang industri yang memiliki pertumbuhan tertinggi kedua, sebesar 6,23% di atas rata-rata per subsektor industri lain. Krisis tersebut juga melanda pasar modal yaitu selama satu tahun, dari tahun 2007 hingga tahun 2008, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 50,64% dan untuk indeks sektoral Industri Dasar & Kimia mengalami penurunan sebesar 43.29% (*Indonesian Comercial Newslertter*).

Kondisi diatas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Para investor dapat menilai suatu perusahaan mempunyai prospek yang baik untuk melakukan investasi dapat dilihat dari harga sahamnya. Dalam kasus ini,

sektor industri bahan dasar dan kimia mengalami penurunan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Industri manufaktur itu sendiri adalah suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir. (www.google.co.id).

Persaingan industri manufaktur menuntut perusahaan untuk dapat lebih berkompetitif agar tidak terjebak dalam kemerosotan persaingan tersebut. Perusahaan dituntut untuk memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk mampu menghasilkan produk yang bermutu bagi konsumen, tetapi juga harus mampu mengelola keuangannya dengan baik, artinya kebijakan pengelolaan keuangan harus dapat menjamin keberlangsungan usaha perusahaan.

Hal ini menjadi tantangan tersendiri bagi manajemen perusahaan agar keputusan keuangan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan keuangan merupakan salah satu hal yang dapat mempengaruhi perusahaan untuk dapat bersaing.

Manajemen keuangan adalah salah satu fungsi stratejik yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan keuangan ini

ditujukan agar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya didalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Suatu keputusan dikatakan benar apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi

menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai.

Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana jika satu keputusan keuangan diambil akan berdampak pada nilai perusahaan. Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Sedangkan nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Menurut teori Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka

semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Kebijakan dividen adalah menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut biasa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Proporsi *Net Incom After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio* (DPR).

Menurut Sujoko (2007 : 43) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007 : 43) profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat.

Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah: “ Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2010“.

Berdasarkan masalah penelitian tersebut maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010?
5. Apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat member manfaat sebagai berikut:

1. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan untuk pertimbangan saat melakukan investasi.

2. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk

mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

3. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2. 1. 1 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Jensen (dalam Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning, 2006 : 2) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholder*, sehingga manajer akan dinilai kerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini.

Nilai perusahaan adalah sebagian persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Menurut Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Weston dan Copeland (dalam Pakpahan, 2010 : 214) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor

terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi juga membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemamuran pegang saham juga tinggi.

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 151) rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. Jadi, *price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai buku saham tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2010 : 151) formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan sebagai berikut:

$$\textbf{Price to book value} = \frac{\textbf{Harga saham}}{\textbf{Nilai buku saham}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2010:152) perusahaan yang baik , umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu , yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham . Tetapi, dalam perkembangannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi , karena takut tidak menarik investor untuk membelinya. Kejadian ini biasa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* . Oleh karena itu harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor.

2.1.2 Kebijakan Hutang

Hutang adalah salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak berkurang.

Menurut Djarwanto (2004:34), klasifikasi hutang dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu yang normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak neraca disusun, atau utang yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang sedang berjalan. Hutang jangka pendek meliputi:

- a. Hutang dagang (*Accounts payable*) adalah semua pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
- b. Wesel bayar (*Notes payable*) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (utang wesel).
- c. Penghasilan yang ditangguhkan (*Deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu menyerahkan uang kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya.
- d. Kewajiban yang masih harus dipenuhi (*Accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi

pembayarannya belum dilakukan (misalnya upah, bunga, sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain).

- e. Hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*Maturing long term debt*) adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek karena sudah waktunya untuk dilunasi.

2. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun. Yang termasuk hutang jangka panjang ialah:

- a. Hutang hipotek (*Mortgage note payable*) adalah surat tanda berutang dengan jangka waktu pembayaran yang melebihi satu tahun, di mana pembayarannya dijamin dengan aktiva tertentu misalnya bangunan, tanah, atau perabot.
- b. Hutang obligasi (*Bonds payable*) adalah surat tanda berutang yang dikeluarkan di bawah cap segel, yang berisi kesanggupan membayar pokok pinjaman pada tanggal jatuh temponya dan membayar bunganya secara teratur pada setiap interval waktu tertentu yang telah disepakati.
- c. Wesel bayar jangka panjang (*Notes payable- long term*) adalah wesel bayar dimana jangka waktu pembayarannya melebihi jangka waktu satu tahun atau melebihi jangka waktu operasi normal.

Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Rasio hutang menunjukkan berapa banyak hutang yang digunakan membiayai asset-aset perusahaan (Arthur J. Keown & John D.Martin, 2008 : 83).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Dalam pendekatan teori struktur modal, Modigliani dan Miller (dalam Brigham 2010:30) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun demikian, pendapat MM tersebut belum mempertimbangkan *financial distress* dan *agency cost*. Model *trade off* tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi bahaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang dalam hal ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap

modal sendiri. DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar .

2.1.3 Kebijakan Dividen

Pemahaman kebijakan dividen berawal dari pendapat Lintner yang menyatakan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen apabila yakin bahwa manajemen mampu menghasilkan keuntungan (*earning*) yang meningkat secara permanen di masa mendatang. Menurut Ahmad (2004 : 191) Kebijakan dividen adalah pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Menurut Husnan (dalam Ahmad : 2004 : 191) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diartikan sebagai berikut:

1. Apakah laba yang diperoleh seharusnya dibagikan atau tidak.
2. Apakah laba sebaiknya dibagi dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru atau tidak perlu dibagikan sehingga tidak perlu mengeluarkan saham baru.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar

bagian laba bersih itu akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan.

Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Brigham dan Houston (2010 : 213) menyatakan terdapat beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Berikut ini beberapa teori tentang kebijakan dividen:

1. *Dividen irrelevance theory*

Beberapa kalangan beragumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung teori utama ketidakrelevanan dividen (*dividen irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapat yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan.

2. *Bird-In-The-Hand theory*

Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi:

- a. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.

- c. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

4. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman dividen kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

Wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Dividen akan dibayarkan atau tidak, bagaimana sifat dan jumlah dividen merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen erat kaitannya dengan rasio pembayaran dividen. Yang dimaksud dengan rasio pembayaran dividen adalah dividen

tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba perlembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. 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.

Kebijakan dividen dikonfirmasi melalui Dividend Payout Ratio (DPR). Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah dividen tunai yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowicz (2007 : 270) formula untuk menghitung DPR sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2010) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

Wahidawati (dalam Yunita 2010 : 25) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut, maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung ukuran perusahaan:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{total asset})$$

2.1.5 Profitabilitas

Dewasa ini banyak pimpinan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah laba. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerja yang kurang baik. Menurut Petronila dan Muklasin (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan menurut Brigham dan Gapenski (2006) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas juga dapat dikatakan suatu indikator kerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efesiensi operasional dan efesiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Proksi yang dipakai dalam profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). Menurut Brigham dan Houston (2010:133) ROE merupakan rasio yang paling penting dalam pengembalian ekuitas. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE juga kemungkinan akan meningkatkan harga saham. ROE dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

2.2 Penelitian sebelumnya

Terdapat penelitian yang terdahulu yang dilakukan untuk menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan terhadap variable-variabel independent. Demikian hasil penelitian ini akan mengacu kepada penelitian yang dilakukan sebelumnya. Berikut ini adalah penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya:

1. Samuel Dossugi : “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta.”

Penelitian ini menggunakan sample 33 perusahaan pada tahun 2001 – 2003. Tujuan dari paper ini adalah untuk menguji secara empiris

faktor-faktor yang menentukan penciptaan nilai akan datang dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode 2001-2003. Dalam penelitian ini terdapat tiga faktor penentu penciptaan nilai yaitu kebijakan keuangan, kebijakan dividend an profitabilitas. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

- a. *Price to book value* (PBV): rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku saham.
- b. Faktor kebijakan dividen (DPR): diukur sebagai rasio dividen terhadap *earnings*.
- c. Faktor kebijakan keuangan (DR): rasio utang terhadap total aktiva.
- d. Profitabilitas (ROA): rasio pendapatan operasi terhadap total aktiva.
- e. Skala perusahaan (TA): diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

Hasil dari penelitian Samuel Dossugi adalah semua variable berkorelasi positif dengan *Price book value*.

2. Soliha dan Taswan : “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya.”

Penelitian ini meneliti pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini menyelidiki pengaruh orang dalam kepemilikan ukuran, perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga. Menggunakan purposive sampling, penelitian ini

melibatkan ukuran sampel 95 dan data tersebut telah memenuhi uji normalitas. Analisis data menggunakan model persamaan struktural (SEM). Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Insider kepemilikan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Noor Achmad dan Ady Joyonegoro : “Analisis Kebijakan Dividend dan Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan.”

Penelitian ini menggunakan dua variable independenya yaitu kebijakan dividend dan profitabilitas. Tujuan yang dilakukan oleh peneliti adalah menemukan hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan menemukan hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan, dan begitu juga profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan.

4. Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani : “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdapat di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia.”

Dalam penelitian ini data yang diambil dari tahun 2003 – 2007. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *insider ownership*. Hasil hipotesis dari penelitian ini adalah insider ownership

berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Eva Eko Hidayati : “Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005 – 2007.”

PVB adalah hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan oleh pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai suatu perusahaan terus menerus tumbuh. PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2005 – 2007 dan menggunakan purposive sampling.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan ROE dan Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

6. Diyah Pujiyanti : “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening.”

Data yang diambil pada penelitian ini 2005 dengan 2004 dan 2006. Hasil dari penelitian ini adalah: 1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. 2) Kepemilikan manajerial

mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) Keputusan investasi, keputusan keuangan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4) Kepemilikan instusional tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan keuangan tetapi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 5) Kepemilikan instusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 6) Kepemilikan instusional mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai *variable intervening*.

7. Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa : “Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.”

Dalam penelitian ini menggunakan 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

8. Rosma Pakpahan : “Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.”

Penelitian ini menggunakan sample perusahaan manufaktur dari tahun 2003 – 2007. Dalam penelitian ini, faktor-faktor fundamental perusahaan (*size*, *growth*, *leverage*, ROE) dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan terhadap PBV. Untuk *size* dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *growth*, kebijakan dividen, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

9. Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih : “*Ownership Structure, Dividend Policy, Debt Policy and Firm Value.*”

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutsional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, termasuk ukuran pertumbuhan, variabel dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi di Perusahaan Manufaktur *listing* di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai periode 2009.. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dari 2007 sampai periode 2009 Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data. Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut:. (1) Variabel *ownership* manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, 2) variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai

perusahaan, (4) kebijakan Hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan (5) Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan (7) Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

10. Omid Pourheydari and Abbas Afflatooni : “*The Pricing of Dividends and Book Value in Equity Evaluation: The Case of Iran.*”

Dalam jurnal ini membandingkan kombinasi nilai dengan menghubungkan deviden dan *book value*, dan hubungannya dengan market value of stock di Iran. Pada penelitian ini juga mencari hubungan antara dividen dengan market value of stock. Dalam penelitian ini dibuktikan bahwa ada hubungan positif antara dividen, book value dan earning dengan stock market value di Teheran dalam hal ini deviden mempunyai informasi yang sangat baik.

11. Anup Chowdhury, Suman Paul Chowdhury : “*Impact of capital structure on firm’s value: Evidence from Bangladesh.*”

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan pada ekonomi Bangladesh. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder dari perusahaan publik yang diperdagangkan di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Bursa Efek (CSE) dan digunakan beberapa statistik alat untuk menganalisis semua informasi keuangan. Dalam penelitian ini *capital structure* mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan utang yang signifikan dapat berimplikasi bagi manajer keuangan, karena mereka dapat memanfaatkan utang ke bentuk struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Berikut ini adalah tabel dari ringkasan tinjauan penelitian terdahulu:

Tabel 2.1
Ringkasan Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Nama Pengarang	Judul	Nilai Perusahaan			
	Tahun		X1	X2	X3	X4
1	Samuel Dossugi (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta	✓	✓	✓	✓
2	Noor Achmad dan Ady Joyonegoro (2010)	Analisis Kebijakan Dividend dan Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan	-	✓	-	✓
3	Soliha dan Taswan (2002)	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya	✓	-	✓	✓
4	Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma wardani (2009)	Fakto-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdapat di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia	✓	✓	-	-
5	Eva Eko Hidayati (2010)	Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size terhadap PVB Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005 – 2007	✓	✓	✓	✓

6	Diyah Pujiyanti (2009)	Pengaruh Kepemilikan Struktur terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening	✓	✓	-	-
7	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	✓	✓	-	-
8	Rosma Pakpahan (2010)	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	✓	✓	✓	✓
9	Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011)	<i>Ownership Structure, Dividend Policy, Debt Policy and Firm Value</i>	✓	✓	✓	-
10	Omid Pourheydari, Abbas Afflatooni (2008)	<i>The Pricing of Dividends and Book Value in Equity Evaluation: The Case of Iran</i>	-	✓	-	-
11	Anup Chowdhury, Suman Paul Chowdhury (2010)	Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh	✓	-	-	-

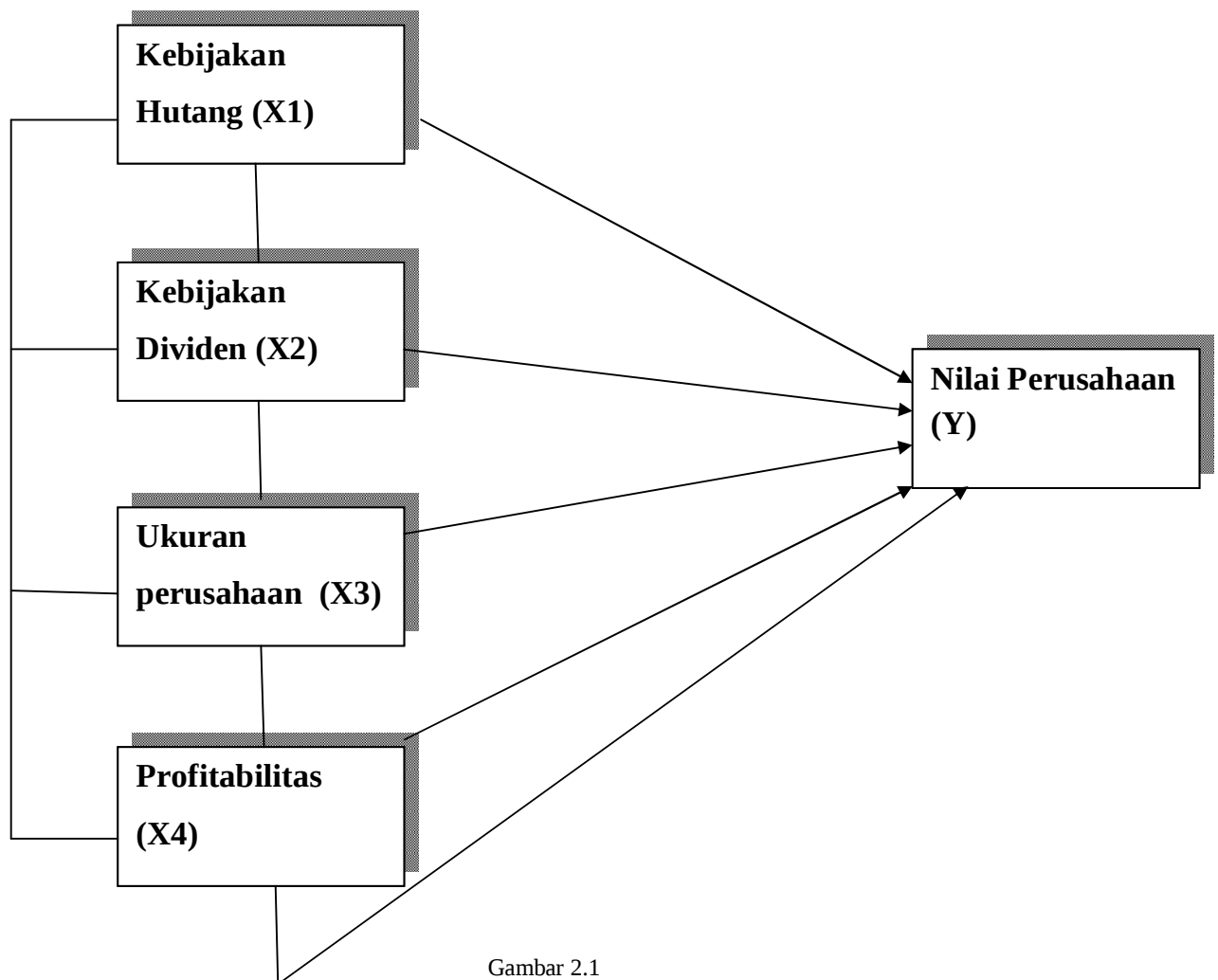
Sumber : data diolah oleh penulis

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang menjelaskan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Dalam penelitian ini yang merupaka variable dependen adalah nilai perusahaan (Y), sedangkan yang menjadi variable independennya adalah kebijakan

hutang (X1), kebijakan dividen (X2), Ukuran perusahaan (X3) dan profitabilitas (X4).

Berdasarkan tinjauan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah peneliti

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Menurut Jansen (dalam Pakpahan, 2010 : 216) menyatakan bahwa dengan adanya hutang maka penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen dapat dicegah, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham.

Hasil dari penelitian Dossugi (2009), Soliha dan Taswan (2002), Pakpahan (2010) dan Pujiyanti (2009) mengatakan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Selain meningkatnya kemakmuran investor, dividen yang tinggi juga mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Pembayaran dividen seiring diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

Hasil dari penelitian Hermuningsih dan Wardani (2009), Dossugi (2009), Pujiyanti (2009) mengatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai korelasi dengan nilai perusahaan. Dari pemaparan diatas diinformasikan hipotesis:

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan mempunyai ukuran yang berbeda-beda. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana yang lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Dossugi (2009), Solihan

dan Taswan (2002), Hidayati (2010), Pakpahan (2010), dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Searby dan Kaaro (dalam Pakpahan, 2010 : 216) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Profitabilitas yang rendah akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang dan sebaliknya profitabilitas yang tinggi akan memacu perusahaan bertumbuh dan berkembang.

Return on equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*). Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Dossugi (2009), Soliha dan Taswan (2002), Pakpahan (2010) dan Hidayati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian yang dilakukan Pakpahan (2010) terdapat pengaruh secara simultan variabel independen seperti kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Secara Simultan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk tahun buku 2007 – 2010.

Penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (Ln total asset), dan profitabilitas (ROE).

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian asosiatif. Tujuan menggunakan metode asosiatif adalah untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, data-data diolah dengan bantuan *software* SPSS dan *Eviews* 7.0.

3.3 Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variable yang dipengaruhi oleh variable lain. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diproksikan dengan menggunakan *Price*

Book Value (PBV). Formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan sebagai berikut :

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2010: 151) menyatakan bahwa *Price book value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang sedang bertumbuh. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV nya mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen variabel bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan Hutang (X1)

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan

hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER (*debt to equity ratio*), semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Brigham dan Houston (2010:143) mengemukakan rasio DER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

2. Kebijakan Dividen (X2)

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih itu akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan.

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowicz (2007 : 270) mengemukakan bahwa kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio keuangan yang

dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih sesudah pajak. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Kebijakan dividen dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah dividen tunai yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Formula untuk menghitung DPR sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

3. Ukuran Perusahaan (X3)

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai tingkat kedewasaan. Dalam ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log Of Total Assets* untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk

membuat data total asset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{total asset})$$

4. Profitabilitas(X4)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efesiensi operasional dan efesiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah ROE. *Return On Equity* (ROE) adalah salah satu profitabilitas yang merupakan hasil pengembalian atas ekuitas atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham sesudah dipotong kewajiban kepada investor. Menurut Brigham dan Houston (2010:150) Investor sudah pasti menyukai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi pada umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi.

Rumus untuk menghitung ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Secara lengkap, variabel-variabel yang digunakan dijabarkan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1
Tabel Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian	Indikator/Pengukuran Variabel
Nilai Perusahaan (PBV)	$Price\ to\ book\ value = \frac{Harga\ saham}{Nilai\ buku\ saham}$
Kebijakan Hutang (DER)	$DER = \frac{Total\ hutang}{Total\ ekuitas}$
Kebijakan Dividen (DPR)	$DPR = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$
Ukuran perusahaan	$Ukuran\ perusahaan = \ln(total\ asset)$
Profitabilitas (ROE)	$ROE = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Modal\ sendiri}$

Sumber: Data diolah peneliti

Model persamaan yang diuji dalam hal ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 \ln TA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + e_{it}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode yang digunakan dalam pengumpulan data ini adalah dengan menggunakan metode kepustakaan dan study observasi.

Metode studi kepustakaan yaitu suatu cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan menggunakan cara membaca dan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian ini. Sedangkan metode studi observasi yaitu

suatu cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi yang berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD, *annual report* dan IDX selama lima tahun berturut-turut dari periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 .

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang liasting di BEI selama periode 2007 – 2010. Sementara sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengembalian sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan. Kriteria dalam pengambilan sampel meliputi :

1. Perusahaan manufaktur selama periode 2007 – 2010.
2. Memiliki *price to book value*, yang mencerminkan nilai perusahaan.
3. Memiliki DER positif.
4. Perusahaan manufaktur yang memberikan dividen minimal 1 kali selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka terpilihlah sampel periode 2007 – 2010 perusahaan manufaktur di BEI yang memenuhi kriteria adalah 39 perusahaan.

3.6 Metode Analisis

3.6.1 Prosedur Pengolahan Data

Pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS dan E-views 7.0 menggunakan regresi data panel sehingga dari pengujian tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran umum pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi baru kemudian dilakukan uji hipotesis, yaitu uji-*t* dan uji F.

3.6.2 Analisis Model Regresi Data Panel

Data panel adalah data yang memiliki jumlah *cross-section* dan jumlah *time series*. Data dikumpulkan dalam suatu rentang waktu terhadap banyak individu (dalam Alfian Aninda, 2010 : 29).

Ada dua macam data panel, yaitu data panel *balance* dan data panel *unbalance*. Data panel *balance* adalah keadaan dimana unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Sedangkan data panel *unbalance* adalah keadaan dimana unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi *time-series* yang tidak sama.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisa data dilakukan dengan metode data panel *unbalance*, karena banyaknya nilai DPR yang tidak ditampilkan.

Ada tiga pendekatan dalam membuat regresi panel data:

1. *Pooling Least Square*

Pada model ini digabung antara data *cross sectional* dan data *times series*. Kemudian digunakan metode OLS terhadap data panel tersebut. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibandingkan kedua pendekatan yang lainnya. Dengan pendekatan ini kita tidak bisa melihat perbedaan individu dan perbedaan antar waktu karena intercept maupun slope model sama. Persamaan pooling least square ditulis dalam persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 \ln(total\ asset)_{it} + \beta_4 ROE_{it} + e_{it}$$

2. *Fixed Effect Approach*

Pada pendekatan ini model panel data memiliki *intercept* yang mungkin berubah-ubah untuk setiap individu dan waktu dimana setiap *cross section* bersifat tetap secara *time series*. Pengertian fixed effect didasarkan adanya perbedaan intersep antara ruang namun intersepnya sama antar waktu.

Model *fixed effect* mempunyai beberapa kelemahan:

- a. Terlalu banyak variabel boneka (*dummy*).
- b. Terlalu banyak variabel di dalam model sehingga dapat memungkinkan terjadinya multikolinearitas.
- c. Tidak mampu mengidentifikasi dampak-dampak variabel time invariant seperti jenis kelamin, warna dan etnik.

Persamaan regresi *fixed effect* ditulis dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \alpha D_{it} + e_{it}$$

3. *Random Effect Approach*

Dalam pendekatan ini perbedaan antar waktu dan antar individu diakomodasi lewat *error*. *Error* dalam pendekatan ini terbagi menjadi error untuk komponen individu, *error* komponen waktu, dan *error* gabungan. Keuntungan *random effect model* dibandingkan dengan *fixed effect model* adalah dalam hal derajat kebebasannya. Tidak perlu dilakukan animasi terhadap intersep N *cross sectional*.

Berikut ini persamaan *random effect*:

$$Y_{it} = \alpha + x_{it}^k \beta + e_{it}, \text{ dengan } e_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

Dimana:

u_i = komponen *cross-section error*

v_t = komponen *time series error*

w_{it} = komponen *error* kombinasi

3.6.3 Pengujian Model

1. Uji Chow (F statistik)

Uji chow adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan *pooled square* atau *fixed effect*. Pengujian ini mengikuti distribusi F statistic lebih besar dari F table maka H_0 ditolak. Nilai Chow menunjukkan nilai F statistik dimana bila nilai chow yang kita dapat lebih besar dari nilai F tabel yang digunakan berarti kita menggunakan *fixed effect*.

2. Uji Haussman

Uji haussman digunakan untuk menentukan apakah menggunakan model *fixed effect* atau model *random effect*. Uji ini menggunakan distribusi *chi square* dimana jika profitabilitas lebih dari haussman lebih kecil dari α (hasil haussman test signifikan) maka H_0 ditolak dan model *fixed effect* digunakan.

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Pengujian data dapat dilakukan setelah model penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos uji asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data terdistribusikan secara normal, serta tidak terjadi heteroskedasdisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

3.6.4.1 Uji Normalitas

Menurut Winarno (2009) uji ini bertujuan untuk menguji bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal dan tidak.

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini, uji normalitas digunakan dengan metode pendekatan *Jarque-Bera* dengan menggunakan program Eviews 7. Untuk mendeteksi kenormalan data dengan *Jarque-Bera* yaitu dengan cara membandingkannya dengan table χ^2 . Jika nilai Jarque-Bera $> \chi^2$ tabel, maka distribusi data tidak normal. Sebaliknya jika nilai Jarque-Bera $< \chi^2$ tabel, maka distribusi data dapat dikatakan normal.

Normalitas suatu data juga dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera $> 0,05$. Namun, jika probabilitas Jarque-Bera $< 0,05$; maka data tersebut terbukti tidak normal.

3.6.4.2 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastis adalah keadaan di mana varian dalam model tidak konstan atau berubah-ubah. Model persamaan yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu dilakukan uji heteroskedastisitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dalam suatu model dilakukan uji *white's general heteroscedasticity*. Data dikatakan terdapat heteroskedastisitas saat nilai probabilitas *obs*R-squared* $< 0,05$, dan sebaliknya, data dikatakan tidak terdapat heteroskedastis saat nilai probabilitas *obs*R-squared* $> 0,05$.

3.6.4.3 Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*).

3.6.4.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidak adanya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah *pooled data* yang merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Pada penelitian ini menurut Winarno (2009:5.29), untuk menuji autokorelasi digunakan uji Breusch-Godfrey. Nama lain uji BG ini adalah Uji *Lagrange-Multiplier* (Pengganda Lagrange). Pada uji *Breusch-Godfrey* atau *Lagrange Multiplier (LM) Test* ini menggunakan lag 2 untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi.

3.6.5 Pengujian Hipotesis (Uji Residual)

3.6.5.1 Uji Hipotesis t

Hipotesis diuji dengan menggunakan uji signifikansi parameter individual (uji t). Uji ini digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien t regresi dengan t tabel sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel maka hipotesis nol ditolak. Sebaliknya, jika t hitung lebih kecil dari t table, maka hipotesis nol diterima.

3.6.5.2 Uji F

Uji F dipakai untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (*p-value*) < 0.05 maka adanya pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen.

3.6.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu, maka variabel-variabel independen tersebut secara berturut-turut memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel independen.

