

BAE II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Terori

2.1.1 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).

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.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003 dalam Sukamulja, 2004); hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Onwioduokit, 2002 dalam

Sukamulja, 2004); hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi (Gompers, 2003 dalam Sukamulja, 2004) dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi (Imala, 2002 dalam Sukamulja, 2004).

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010). Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010). Tobin Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin Q dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar aset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini.

Nilai perusahaan sangat penting dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi

menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset.

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi.

Menurut Nurainun dan Sinta dalam penelitian Zenni (2009) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang mampu dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *price to book value ratio*. Harga yang mampu dibayar oleh investor tercermin dari harga pasar saham. Weston & Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang

investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.

1. *Market Value of Equity* yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.
5. *Enterprise value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
6. *Price Earnings Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{Price perShare} / \text{Earnings per Share}$.
7. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

Penelitian ini mencoba meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan nilai perusahaan dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan memilih rasio Tobin'q dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio Tobin's Q lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan.

$$Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah saham Beredar}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

CP = Closing Price

TL = Total Liabilities

I = Inventory

CA = Current Assets

TA = Total Assets

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan *asset* yang tercatat suatu perusahaan maka *Tobin's Q* akan sama dengan 1. Jika *Tobin's Q* lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai *asset* perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila *Tobin's Q* kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat *asset* perusahaan. Ini menandakan bahwa saham *undervalued* yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi.

2.1.2 Keputusan Investasi

Menurut Afzal dan Rohman (2012), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts dalam penelitian Afzal dan Rohman (2012) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang.

Menurut hidayat (2010), Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut liquiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga liquiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran akuitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut berbagai macam keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk instrumen investasi. Keputusan investasi dapat juga dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang dapat didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka

pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hidayat,(2010)

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang Tandelilin (2010). Tujuan keputusan investasi ialah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang dapat dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti pula meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio*. Pada dasarnya PER menunjukkan jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.

Adapun rumus PER adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{(\text{EPS})}$$

PER = Price Earning Ratio

EPS = Earning Per Share

Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Fama dalam penelitian Hidayat (2010), mengatakan bahwa Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Maksimum nilai perusahaan tercermin dalam harga sahamnya (Fama, 1978). Harga saham sebagai proksi nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atau suatu perusahaan.

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, Nilai perusahaan sendiri sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang. (Ipmawan Bachtiar 2008)

Bila ada pajak penghasilan perusahaan, kebijakan berhutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan free cash flow secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam komposisi tertentu, hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika komposisi itu menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Bahkan jika jumlah hutang jangka panjang sama dengan jumlah ekuitas, maka dapat dipastikan perusahaan mengalami defisit. Oleh karena itu, manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya agar bisa menaikkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, karena kebijakan hutang adalah kebijakan yang harus diambil oleh manajer mengenai proporsi jumlah hutang yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2011) kebijakan hutang adalah:

“Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

Dwi Sukirni (2012) juga mengemukakan bahwa ,Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya.

Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan, seperti yang dikemukakan oleh Nani Martikarini (2013) bahwa:

Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

2.1.3.2 Teori Kebijakan Hutang

Untuk menentukan struktur pendanaan yang tepat, diperlukan analisis yang baik. Kebijakan hutang merupakan bagian dari salah satu keputusan pendanaan. Oleh

karena itu menurut Umi Mardiyati *at al* (2012) terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

1. Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bancruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

2. Trade Off Theory

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang, maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bancruptcy cost of debt*).

3. Pendekatan teori keagenan (*agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep free cash flow. Tetapi ada kecenderungan bahwa

manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

4. Signalling theory

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

2.1.3.3 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Mamduh Hanafi (2008) :

1. NTD (non debt tax shield)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Struktur Kepemilikan Institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, terutama kondisi keuangan.

2.1.3.4 Jenis-Jenis Rasio Leverage

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Terdapat hubungan antara kebijakan hutang dengan rasio leverage, seperti yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012) bahwa :

Rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau *leverage factor*=0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang.

Menurut Sutrisno (2012) ada lima rasio leverage yang menjadi dasar dalam menetapkan kebijakan hutang yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Total Debt To Total Asset Ratio

Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (debt ratio), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk menghitung debt ratio bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktive}} \times 100\%$$

2. Debt To Equity Ratio

Rasio hutang dengan modal sendiri adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Untuk menghitung debt to equity ratio bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3. Times Interest Earning Ratio

Time interest earned ratio yang sering disebut *coverage ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. Untuk menghitung *times interest earning ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{\text{pajak dan Bunga Sebelum Laba}}{\text{Bunga beban}} \times 100\%$$

4. Fixed Chage Coverage Ratio

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Untuk menghitung *fixed chage coverage ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{Angsuran}} \times 100\%$$

5. Debt Service Ratio

Debt service ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Untuk menghitung *debt service ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{sewa} + \text{angsuran pokok pinjama}_{(1-\text{tarif pajak})}}$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksi oleh *debt to equity ratio* (DER). Alasan digunakannya *debt to equity ratio* (DER) ini karena seperti yang dikemukakan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) bahwa:

“Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang”. Selain itu, menurut Umi Mardiyati (2012) juga mengemukakan bahwa: “Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.”

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dibuat perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal dalam membiayai aktivitas operasionalnya, dan *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal yang dimiliki, oleh karena itu kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya kepada investor dapat tercermin dari rasio ini. Jika rasio

ini lebih <1 , berarti total hutang perusahaan lebih kecil daripada modalnya, sehingga para investor tidak akan ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

2.1.4 Ratio Profitabilitas (ROE)

2.1.4.1 Pengertian 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).

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

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):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

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):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia digunakan *Return on Equity* (ROE), 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.

2.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Prawestri (2006) dalam penelitian Afzal (2012) menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat di pengaruhi oleh peluang-peluang investasi . nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

2.3 Pengaruh Kebijakan hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Hutang perlu di kelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

2.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan netto yang tinggi, dengan semakin tinggi nilai ROE berarti

perusahaan semakin efisien. Semakin perusahaan efisien, maka nilai perusahaan semakin naik (Dwi, 2010).

Nilai perusahaan yang semakin tinggi dari sebuah perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan,



2.5 Penelitian terdahulu

Tabel 2. 1 Peneliti Terdahulu

NO	Penelitian	Judul	Variabel Penelitian	Kesimpulan
1	Priscilia Gizela Frederik 2015	Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar Di Bursa Eek Indonesia	<p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Kebijakan Hutang • PER <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	Profitabilitas,DER memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan; dan PER memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2	Fernandes Moniaga (2013)	Sruktur modal, Profitabilitas dan Struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan industry keramik , porcelandan kaca (periode 2007-2011)	<p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Profitabilitas • Struktur Biaya <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	Struktur modal dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; Stuktur Biaya mempunyai pengaruh Positif tidak Signifikan terhadap nilai perusahaan.

NO	Penelitian	Judul	Variabel Penelitian	Kesimpulan
3	Heven Manoppo dan Fitry Valdi (2016)	Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia (periode 2010-2014)	<p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan 	Struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
4	I Gustri Ngurah Geda Rudangga dan Gede Merta Sudiarna (2006)	Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan perofitabilitas terhadap nilai perusahaan food and beverage (periode 2010-2014)	<p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Leverage • Profitabilitas <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahan 	Ukuran perusahaan , leverage (DAR), dan Profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Kiki Noviem Mery (2017)	Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan deviden sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Telekomunikasi (periode 2011 - 2014)	<p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Liquiditas • Leverage • Profitabilitas <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusaha 	Liquiditas dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; leverage tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6 Hipotesis

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan hipotesis pada penelitian sebagai berikut : Keputusan investasi, Kebijakan Hutang dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.





Dokumen ini adalah Arsip Milik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau