

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

Dalam hal ini dibahas dan di uraikan konsep-konsep yang mendasari penelitian. Teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk menganalisis permasalahan yang ada dalam penelitian ini.

##### **2.1.1 Manajemen Keuangan**

###### ***a. Definisi Manajemen Keuangan***

Dewi Utari, Ari Purwanti dan Darsono Prawironegoro (2014) menjelaskan bahwa manajemen keuangan adalah merencanakan, mengorganisasikan, melaksanakan, mengendalikan pencarian dana dengan biaya yang serendah-rendahnya dan menggunakan secara efektif dan efisien untuk kegiatan operasi organisasi.

T.Hani Handoko, Nurul Indarti, dan Rangga Almahendra (2011) menjelaskan bahwa manajemen keuangan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan operasional yang harus diambil oleh manajer keuangan untuk mencapai tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Riyanto (2001:5) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut.

Berdasarkan definisi manajemen diatas, dapat disimpulkan secara umum bahwa :

- a. Manajemen keuangan diartikan segala kegiatan yang berhubungan dengan bagaimana cara memperoleh pendanaan modal kerja, menggunakan atau mengalokasikan dana, dan mengelola aset yang dimiliki.
- b. Manajemen keuangan dituntut untuk dapat menentukan alternatif sumber dana yang menguntungkan dengan risiko seminimal mungkin sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

###### ***b. Fungsi Manajemen Keuangan***

Dr. J.P Sitanggang (2014) menjelaskan bahwa fungsi manajemen keuangan meliputi 3(tiga) fungsi pokok :

a. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Sutrisno (2012 : 5) menjelaskan bahwa keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keuntungan yang diharapkan dari investasi tidak dapat diperkirakan secara pasti. Sehingga investasi yang diharapkan mengandung resiko yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang datang.

b. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan sering disebut sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*Financial Structur*). Pada keputusan ini manajer dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisa dari segala aspek perusahaan.

Menurut Modigliani dan Miler (1963) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Keputusan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan bagian penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham.

Berdasarkan fungsi diatas dana yang diperoleh dari sumber keuangan eksternal dapat dialokasikan pada berbagai bentuk penggunaan dimana pihak penyedia dana akan menerima imbalan dalam bentuk hasil return. Ketiga fungsi itu saling berkaitan bahwa untuk menjelaskan fungsi pokok keputusan investasi tidak terlepas dari fungsi pokok pembiayaan dan keputusan kebijakan dividen.

**c. Tujuan Manajemen Keuangan**

Dr .J.P Sitanggang (2014) menjelaskan bahwa Manajemen Keuangan mempunyai tujuan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan/kesejahteraan pemegang saham (*tomaximize valueof firmor tomaxizime wealth/welfare ofstockholder*) yang dapat di ukur dari harga saham dibursa (*stock price*) bagi perusahaan yang sudah *go public*. Sementara bagi perusahaan yang belum *go public* dapat di ukur (*proxy*) dari tingkat hasil modal sendiri yang dicapai secara berkelanjutan (prediksi jangka panjang).

## **2.1.2 Kinerja Keuangan**

**a. Pengertian Kinerja Keuangan**

Pengertian kinerja menurut Moeherton (2012 : 95 ) adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misi organisasi yang dituangkan melalui perencanaan strategi suatu organisasi.

Menurut Irhan Fahmi (2011 : 2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan kinerja keuangan adalah salah satu cara yang dapat digunakan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajiban terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

#### ***b. Tujuan Penilaian Kinerja***

Tujuan penilaian kinerja keuangan menurut Munawir (2000 : 31) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangan pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yaitu diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

### **2.1.3 Pasar Modal**

#### ***a. Pengertian Pasar Modal***

Pasar modal sangat bermanfaat sebagai sumber pembelanjaan perusahaan. Sebagaimana diketahui bahwa sumber pembelanjaan perusahaan bisa berasal dari internal dan sumber eksternal. Menurut Sunariyah (2006:5) pengertian pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga.

Menurut Martalena dan Malinda (2011:2) Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya.

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kehidupan ekonomi dimana pasar modal sebagai *fasilitator* untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana dalam waktu jangka panjang.

Dari uraian diatas dapat diartikan bahwa pasar modal adalah sebuah wadah dimana didalamnya ada terdapat penjual dan pembeli atau menawarkan berbagai ragam investasi jangka pendek maupun jangka panjang melalui perantara keuangan ahli dalam bentuk modal sendiri atau utang dan memiliki fungsi sebagai sumber pembiayaan dunia usaha alternatif untuk melakukan investasi bagi investor maupun masyarakat.

#### ***b. Macam – macam Pasar Modal***

Menurut Sunariyah (2006:13), ada 3 macam pasar modal :

1. Pasar Perdana (*Primary market*)  
Pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan fundamental perusahaan yang bersangkutan.
2. Pasar Sekunder (*Secondary market*)  
Didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar primer, dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luar setelah melalui masa penjualan dipasar perdana. Harga saham sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pemebeli dan penjual sekuritas.
3. Pasar Ketiga (*Third Market*)  
Perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa.

#### ***c. Mekanisme Pasar Modal di Pasar Modal Indonesia (BEI)***

Agar perusahaan tercatat dalam bursa, perusahaan tersebut harus melalui proses penawaran perdana yang diawali dengan penyampaian daftar emisi saham yang sering kali disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Setelah melalui penawaran perdana, selanjutnya saham diperjual-belikan di lantai bursa. Harga saham selanjutnya, ditentukan oleh tingkat penawaran dan permintaan atas saham tersebut. Jadi, dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dipasar modal dan bursa efek ada dua hal yang saling berkaitan, yaitu pasar primer, tempat dimana sekuritas pertama kali diterbitkan dan dijual. Sedangkan, pasar sekunder adalah tempat pemilik sekuritas memperdagangkan sekuritasnya. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

#### ***d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal***

Faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal yang dikemukakan oleh Husnan (2003 : 8) sebagai berikut :

1. Penawaran sekuritas, yang berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritasnya di pasar modal.
2. Permintaan sekuritas, ini berarti bahwa masyarakat harus mempunyai dana yang cukup besar untuk dipergunakan dalam membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan di pasar modal,
3. Kondisi politik dan ekonomi, dimana politik yang stabil akan mendorong pertumbuhan ekonomi yang akhirnya mempengaruhi penawaran dan permintaan sekuritas.
4. Hukum yang jelas akan melindungi pemodal dari informasi yang tidak jelas.
5. Para lembaga-lembaga pendukung pasar modal akan membantu kegiatan pasar modal secara tepat. Lembaga ini antara lain adalah bank kustodian, biro administrasi, wali amanat, akuntan, notaries, konsultan hukum dan penilai.

#### **2.1.4 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

##### ***a. Pengertian Teori Sinyal (*Signaling Theory*)***

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 36) mengemukakan bahwa isyarat atau signal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

*Signalling theory* menjelaskan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan tersebut untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar ( investor dan kreditor ). Kurangnya informasi bagi pihak luar yang diberikan perusahaan bisa menyebabkan mereka melindungi diri untuk memberikan harga rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan

memberikan sinyal pada pihak luar. (Zaenal Arifin, Teori Keuangan dan Pasar modal, Yogyakarta : Ekonisia, 2005).

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek kerja yang baik dimasa yang akan datang. Kenaikan dividen tunai sering kali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan (Pancawati Hardiningsih, Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007 (2009).

## 2.5.1 Leverage

### a. Pengertian Leverage

*Leverage* merupakan besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor. *Leverage* atau solvabilitas suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya perusahaan tersebut likuiditas pada suatu waktu. Westondan Copeland (1992) merumuskan rasio *leverage* sebagai berikut :

$$\text{LEVERAGE} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dimana :

Total hutang = hutang lancar + hutang tidak lancar

Total aktiva = aktiva lancar + aktiva tetap

Menurut Sartono, (2008 : 257 ) *leverage* adalah penggunaan asset dan sumber dana ( *source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Menurut Hendra (2009 :200) rasio *leverage* adalah mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri (*shareholder equity* ) yang telah setorkan dengan pinjaman dari para kreditor. Hal yang pertama adalah para kreditor melihat atau menganalisis beberapa jumlah dana sendiri yang telah disetor (*owner supplied funds*) sebagai *margin of safety*, yaitu merupakan suatu batas aman atas kemungkinan buruk yang terjadi. Apabila pemilik perusahaan hanya memiliki dana sendiri dengan porsi yang kecil dari jumlah dana yang dibutuhkan, maka kreditor memiliki beban dan risiko yang besar. Keduanya, dengan dana pinjaman dari kreditor, pemilik perusahaan memiliki keuntungan, yaitu

masih memiliki hak mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi terbatas,. Ketiga, jika perusahaan memiliki kelebihan atau keuntungan dari selisih keuntungan operasional dengan bunga atau biaya modal, maka pemilik perusahaan akan memperoleh keuntungan tersebut.

Ada tiga implikasi penting dalam *leverage* ini, menurut Brigham dan Houston (2006 : 101 ) yaitu :

1. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut sekaligus membatasi investasi yang diberikan.
2. Kreditor akan melihat ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri, sehingga semakin tinggi tingkat proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi kreditor.
3. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pemilik akan besar.

#### ***b. Pengukuran Leverage***

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

Merupakan perbandingan antara jumlah utang (utang jangka panjang dan jangka pendek) dengan jumlah aset/total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin besar pula resiko bagi kreditor dan sebaliknya. Pada kenyataannya *DAR* yang kecil belum tentu lebih baik dari *DAR* yang besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan membutuhkan utang untuk tumbuh dan berkembang. Dengan demikian besar kecilnya *DAR* itu selalu diikuti besar kecilnya resiko pula sehingga *DAR* dapat berpengaruh baik positif maupun negatif terhadap harga saham. Perhitungan *DAR* adalah sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah aset}} \times 100\%$$

2. *Debt to equity Ratio* (Rasio Utang Terhadap Ekuitas)

Merupakan perbandingan jumlah pinjaman jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *DER* merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006 : 70 ). Semakin besar *DER* maka akan semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menurunkan harga saham yang bersangkutan. Semakin rendah tingkat *DER* maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari investor. Perhitungan *DER* adalah sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Modal sendiri/Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Time Interest earned* (Rasio Berapa kali Bunga yang Dihasilkan)

Merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunnya. Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor dan begitu pula sebaliknya. Dan rumus yang digunakan menurut Fahmi (2011 : 129):

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

4. Long-Term Debt to Total Capitalization

Disebut juga dengan utang jangka panjang/total kapitalisasi. *Long-term debt* merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya. Menurut Fahmi (2011 : 131) rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang+Ekuitas Pemegang saham}} \times 100\%$$

5. *Fixed Change Coverage* (Rasio Lingkup Biaya Tetap)

Merupakan rasio yang menyerupai *Time Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau aktiva berdasarkan kontrak sewa. Untuk menghitung *Fixed Change Coverage* menggunakan rumus :

$$\text{Fixed Change Coverage} = \frac{\text{EBIT+Biaya Bunga+Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga+Kewajiban Sewa}} \times 100\%$$

6. *Cash Flow Adequacy*

Adalah rasio kecukupan arus kas. Kecukupan arus kas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, utang jangka, dan pembayaran dividen setiap tahunnya. Dan rumus yang dipakai menurut Fahmi (2011 : 132) :

$$\frac{\text{Arus kas dari aktiva operasi}}{\text{Pengeluaran Modal+Pelunasan+Bayar dividen}} \times 100\%$$

## 2.1.5 Kebijakan Dividen

### a. *Pengertian Dividen*

Dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001 ; 147). Dividen atau dividen tunai merupakan suatu bentuk keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan. Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, maka investor tersebut harus

memegang saham dalam kurung waktu yang relatif lama (>1 tahun), yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode mendapatkan dividen.

### ***b. Kebijakan Dividen***

Adapun yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan manajemen berkaitan dengan penentuan pembagian laba untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen, atau digunakan untuk mendukung operasional yang berarti laba tersebut harus ditahan dalam perusahaan (Riyanto, 2001 : 265). Dengan demikian, kebijakan dividen berkaitan dengan pengelolaan laba yang hendak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dan/atau digunakan untuk mendukung operasional perusahaan.

### ***c. Teori Kebijakan Dividen***

Menurut (Sudana, I.M, 2009 : 220), terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan. Adapun ketiga teori tersebut adalah:

#### ***1. Dividen Irrelevanc Theory*** (ketidak relevan dividen)

Teori ini dikemukakan oleh Merton dan Franco Modigliani (MM). menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah :

- Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- Tidak ada biaya emisi atau biaya saham.
- *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri.

Inti dari pendapat MM adalah, bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham ditentukan sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan terus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang akan dibayarkan.

#### ***2. Bird In-The-Hard Theory***

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Menurut teori ini, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Investor jauh lebih menghargai pendapat yang diharapkan dari dividen dari pada yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil.

### 3. *Tax Preference Theory* (Teori Preference Pajak)

Teori ini dikemukakan oleh Milier dan Scholes. Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan, maka semakin rendah harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *Capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah.

#### **d. Aspek Kebijakan Dividen**

Beberapa aspek kebijakan dividen menurut (Sudana, I.M 2009: 224) sebagai berikut :

##### 1. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang membayar dividen stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen berfluktuasi. Hal ini disebabkan karena, perusahaan yang membayar dividen stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

##### 2. Target *Payout Ratio*

Perusahaan banyak mengambil kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya meningkatkan *DPR*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu untuk mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

##### 3. *Reguler* dan *Extra Dividend*

Merupakan salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan *extra dividend* disamping *reguler dividend*. Hal ini biasanya

dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, maka dividen yang dibagikan hanya *reguler dividend*.

## 2.1.6 Profitabilitas

### a. Pengertian Profitabilitas

Menurut Irham Fahmi (2014:81), profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan.

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

Menurut Hendra (2009:205), profitabilitas ini digunakan untuk mengukur maupun para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik perusahaan maupun modal sendiri (*shareholder equity*).

Menurut Weston dan Bringham (1990), rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengolahan utang terhadap hasil-hasil operasi. Beberapa formula rasio profitabilitas (*profit margin on sales/PMS*, *basic earning power ratio/BEP*, *return on total asset/ROA* dan *return on commonequity/ROE* adalah:

$$\text{Profit margin on sales} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

$$\text{Basic earning power ratio} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{total aktiva}}$$

### b. Pengukuran Profitabilitas

#### 1. Profit Margin Ratio (*Profit Margin On Sales*)

Merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Untuk menghitung *Profit Margin ratio* (Kasmir, 2013 : 196) menggunakan rumus:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

#### 2. Net Profit Margin Ratio (*Margin laba Bersih*)

Merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan

pendapatan bersih perusahaan. Untuk menghitung *Net Profit Margin Ratio* menggunakan rumus :

$$\text{Net Profit Margin Ratio} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

### 3. *Return On Investment* (Pengembalian Atas Investasi)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. *ROI* juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya semakin besar rasio ini semakin baik. Untuk menghitung *Return On Investment* menggunakan rumus :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

### 4. *Return On Investment* (Pengembalian atas Investasi)

Dengan pendekatan Du Pont. Berikut ini cara mencari hasil pengembalian dengan pendekatan du pont :

*Return On Investment* : Margin Laba Bersih x Perputaran Total Aktiva

### 5. *Return on Equity* (Pengembalian atas Ekuitas)

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, perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya semakin rendah rasio ini semakin jelek, artinya perusahaan semakin menurun. Untuk menghitung *Return On Investment* menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

## 2.1.8 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau arus yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (Sudana, I.M., 2009 : 8). Secara normatif, tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pada pemiliknya, atau dapat dikatakan memaksimumkan harga pasar sahamnya.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Sri Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001)

### a. Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran Nilai Perusahaan menurut Weston dan Copelan (2004) dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari :

a) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan dimasa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Saham Laba Per Lembar Saham}}$$

b) *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Prayitno dan Afzal (2012) *Price to Book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overlued* (di atas) atau *underlued* (di bawah). Nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

c) Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep berharga yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengambilan dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana :

Q : nilai perusahaan

EMV : nilai pasar ekuitas

EBV : nilai buku dari total aktiva

D : nilai buku dari total hutang  
EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.  
EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajiban.

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan sebagai variabel dependen, penelitian yang dilakukan oleh Mahatma dan Ary Wirajaya pada tahun 2013 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Mareta, Handayani, dan Mangesti (2014) menganalisis tentang pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *DER*, *EPS*, *ROE*, dan *DR* secara bersama-sama signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Selanjutnya hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *ROE*, *DER*, *DR* tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, sementara variabel *EPS* signifikan pengaruhnya terhadap harga saham.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor internal, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004. Data dianalisis dengan menggunakan *Structural Equation Modelling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan saham manajerial, keadaan pasar modal, pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Kepemilikan manajerial, tingkat bunga, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Umi, Gatot, dan Ria (2012) meneliti tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2005-2010. Penelitian dengan menggunakan 78 sampel perusahaan dengan menggunakan aplikasi *SPSS*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa :1) kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pratama dan Wiksuna (2016) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi non partisipan dengan teknik analisis jalur (*path analysis*). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dan *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

**Tabel 2.1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian ini**

Nama Penulis, Tahun Judul	Hasil Penelitian terdahulu	Persamaan dan Perbedaan	
		Penelitian Terdahulu	Penelitian ini
Mahatma dan Ary Wirajaya pada tahun 2013 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Feel Indonesia periode 2009-2011	1. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan	Variable independent dalam penelitian ini yaitu, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Dependent dalam	Kebijakan dividen sama dengan penelitian terdahulu Cuma ditambahkan <i>leverage</i> dan profitabilitas Selain itu dalam penelitian ini

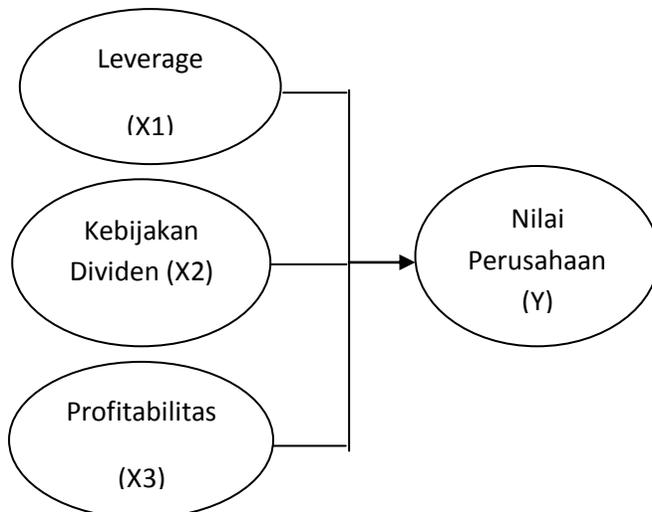
		penelitian ini adalah nilai perusahaan	menambahkan nilai perusahaan sebagai variable dependent
Mareta, Handayani, dan Mangesti (2014) menganalisis tentang pengaruh <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di BEI periode 2009-2012).	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>DER</i> , <i>EPS</i> , <i>ROE</i> , dan <i>DR</i> secara bersama-sama signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Selanjutnya hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel <i>ROE</i> , <i>DER</i> , <i>DR</i> tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham, sementara variabel <i>EPS</i> signifikan pengaruhnya terhadap harga saham	Ada 2 variable independent dalam penelitian ini yaitu <i>leverage</i> dan profitabilitas Nilai perusahaan dijadikan sebagai variable dependent	Ada 2 kesamaan dalam variable ini yang dijadikan variable independent yaitu kebijakan dividen dan profitabilitas dan ditambahkan <i>Leverage</i> Nilai perusahaan sebagai variable dependent
Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti dengan judul struktur kepemilikan saham, <i>leverage</i> , faktor internal, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan menggunakan sampel	Hasil dari penelitian ini menunjukkan Kepemilikan manajerial, tingkat bunga, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Kepemilikan manajerial, tingkat bunga, <i>leverage</i> faktor internal dan faktor eksternal dijadikan	<i>Leverage</i> adalah variable independent dalam penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu ditambahkan kebijakan

perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2000-2004.		sebagai variable independent Dependent dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan	dividen dan profitabilitas Selain itu dalam penelitian ini menambahkan nilai perusahaan sebagai dependent
Umi, Gatot, dan Ria (2012) meneliti tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : 1. kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel <i>Dividend payout ratio</i> (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian ini Variable dependent dalam penelitian tersebut adalah nilai perusahaan	Tidak ada kesamaan dalam variable independent dengan penelitian terdahulu penelitian ini <i>leverage</i> , kebijakan dividen, dan profitabilitas adalah variable independent Variable dependent sama dengan penelitian terdahulu yaitu nilai perusahaan
Pratama dan Wiksuna (2016) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap	Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap	Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> sebagai variabel	Dalam penelitian ini variable independent yaitu <i>leverage</i> ,

<p>nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.</p>	<p>Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dan Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>independen Nilai perusahaan sebagai variable dependent</p>	<p>kebijakan dividen dan profitabilitas sedangkan variable dependennya adalah nilai perusahaan</p>
---	---	---	--

### 2.3 Kerangka konseptual

Apabila digambarkan dalam suatu kerangka konseptual maka persamaan tersebut akan digambarkan sebagai berikut :



## 2.4 Hipotesis

### 1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvable apabila total utang perusahaan lebih besar dari pada total aset yang dimiliki. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana disediakan oleh kreditur (Mahmudi dan Hanafi,2005). Sehingga para investor berhati-hati dalam menginvestasikan dananya kesuatu perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi. Dari pemaparan dapat diinformasikan hipotesis :

**H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

### 2. Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa studi empiris menyatakan pembayaran dividen tidak relevan terhadap kinerja perusahaan karena nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan. Sependapat dengan Modigliani Miller (1961) dengan *theory dividend irrelevance* yaitu bahwa dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Etti Ernita sembarang dan Rosma Pakpahan (2010) dalam hasil penelitiannya mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q. Gordon-Lintner berpendapat dividen lebih kecil resikonya dari pada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *Dividend Yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Ada penelitian yang lain yang dilakukan oleh Taswan (2003) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga bertolak belakang dengan penelitian yang diatas. Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memilki prospek yang baik. Dapat diinformasikan :

**H2: Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

### 3. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba perlembar saham (*EPS* atau *earning per share* ) akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Profitabilitas adalah hasil dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2006 : 107). Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indakator penting dalam

mengevaluasi kinerja manajer. Profitabilitas menjadi salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Dapat pemaparan diatas di informasikan hipotesis :

**H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

#### **4. Pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahmudi dan Hanafi, 2005). Sehingga para investor berhati-hati dalam menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi. Penelitian Johan Halim (2005) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan dividen akan di pandang sebagai prospek perusahaan yang buruk. Taswan (2003) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan *ROE (return on equity)* yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kimet all, 1993; dan Kusumawati : 2005). Maka akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (*EPS* atau *earning per share*) perusahaan. Dari pemaparan diatas diinformasikan hipotesis :

**H4: *leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**