

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor intern, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004. Penelitian ini menggunakan model persamaan struktural (*structural equation modeling*), yaitu generasi kedua teknik analisis multivariate yang memungkinkan peneliti untuk menguji hubungan antara variabel yang kompleks baik *recursive* maupun *non recursive* untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai keseluruhan model. Selain itu menurut Bollen (1989) dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007), SEM juga dapat menguji secara bersamaan yaitu model struktural dan model measurement. Dengan adanya pengujian model struktural dan pengukuran memungkinkan peneliti untuk menguji kesalahan pengukuran (*measurement error*) sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari *Structural Equation Modeling* dan melakukan analisis faktor bersamaan dengan pengujian hipotesis.

Hasil dari penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan kepemilikan 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 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, tingkat ⁹ bunga, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan”. Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan pembayaran dividen, dan Kebijakan utang. Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik yang menggunakan persamaan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, dan Kebijakan utang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Soliha dan Taswan (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dan Beberapa Faktor yang

Mempengaruhinya”. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan structural (Structural Equation Modeling) yang terdiri dari lima variable. Variabel tersebut adalah PBV, DEBT, INSD, PROFIT, dan SIZE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variable Profit berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Firm Value

Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Sujoko dan Soebianto (2007), nilai total perusahaan berarti nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan total nilai pasar saham, obligasi dan hutang perusahaan. Van Horne (2002) menyatakan bahwa, “*value is represented by the market price of the company’s common stock, which, in turn, is reflection of the firm’s investment, financing and dividend decisions*”. Maksudnya adalah nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Bagi perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin & Hadianto, 2001).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapenski, 1996). Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan ini di mata investor, selain itu nilai perusahaan yang tinggi juga mencerminkan kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran merupakan tujuan utama dari setiap perusahaan, dan salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menaikkan harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

2.2.1.1. PER (*Price Earning Ratio*)

PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Bahagia: 2008).

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

- a. Tingkat pertumbuhan laba
- b. *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal

Menurut Yusuf (2005) dalam Bahagia (2008), hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Semakin tinggi Pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan earning per share yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.
- 2) Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
- 3) Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang

menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya.

PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.1.2. PBV (*Price Book Value*)

PBV (*Price Book Value*) atau rasio harga per nilai buku adalah hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 2000: 274) dalam Bahagia (2008). Penelitian yang dilakukan oleh Rosenberg et al (1985) dalam Bahagia (2008) menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio PBV yang rendah akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi daripada saham-saham yang memiliki rasio PBV yang tinggi.

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92). Menurut (Bringham dan Gapenski, 2006) sendiri *Price to book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Dimana nilai buku per saham (*book value per share*) adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Damodaran (2001) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* dengan metode sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan price earning ratio (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

2.2.2. Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara principal dengan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu atau lebih principal menyewa orang lain atau agen untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Yang disebut dengan principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini yaitu pemegang saham. Sedangkan yang disebut dengan agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari principal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan

bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan melakukan agen tersebut. Masalah keagenan muncul jika: (1) Terdapat perbedaan tujuan (*goals*) antara agent dan principal, (2) Terdapat kesulitan atau membutuhkan biaya yang mahal bagi principal untuk senantiasa memantau tindakan-tindakan yang diambil oleh agent, (3) Agent dan principal mempunyai sikap atau pandangan yang berbeda terhadap risiko.

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007), menyatakan bahwa umumnya semua pemegang saham yang termasuk dalam level manajemen memiliki kepentingan tersendiri. Namun, Demsetz dan Villalonga (2001) yang meneliti dua dimensi dari kepemilikan saham yaitu lima pemegang saham terbesar dan kepemilikan manajerial, mengemukakan pendapat yang berbeda. Menurut Demsetz dan Villalonga (2001), seorang yang mempunyai posisi sebagai anggota dewan (board member) bisa dikarenakan dia mempunyai atau mewakili seseorang di luar perusahaan yang memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar. Anggota dewan seperti ini tidak memiliki kepentingan yang sama seperti para manajer perusahaan. Namun, konflik kepentingan bisa timbul apabila investor di luar perusahaan (*outside investor*) memiliki kepentingan tersendiri atas perusahaan

tersebut. Teori keagenan ini telah menjadi titik tolak pengembangan topik dalam studi ini.

2.2.3. Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran Perusahaan dapat diketahui dari total aktiva perusahaan, semakin besar jumlah aktiva perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Jin dan Machfoedz, 1998). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007),” ukuran perusahaan (*Firm Size*) menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang, sehingga *leverage* akan meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa besar-kecilnya *asset* yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan besar-kecilnya perusahaan.

Elton dan Gruber (1994) dalam Indrianto (2004) menyatakan bahwa *Asset Size* perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil. Kemudahan perusahaan besar masuk ke pasar modal berarti perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana segar untuk membiayai investasinya dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sebab semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasinya. Salah satu cara untuk memperoleh dana selain masuk ke pasar modal adalah hutang kepada pihak ketiga atau kreditur. Brigham dan Gapenski (1999) dalam Solihah dan Taswan (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang

memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar.

2.2.4. *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin merupakan rasio tingkat profitabilitas yang dihitung dengan cara membagi keuntungan bersih dengan total penjualan. Rasio ini menunjukkan keuntungan bersih dengan total penjualan yang di peroleh dari setiap penjualan (*id.wikipedia.org*). *Net Profit Margin* (NPM) adalah salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. *Net Profit Margin* (NPM) selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Menurut Susanti (2010) *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena, Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Sutrisno (2003:254) mengemukakan bahwa, "*Net Profit margin* (NPM) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan

dibandingkan dengan penjualan yang dicapai”. Riyanto (2001:30) juga memberikan pendapat tentang *profit margin* sebagai berikut:

“*Net Profit margin* (NPM) adalah Perbandingan antara *net operating income* dengan *net sales* yang dinyatakan dalam persentase. Dapat pula dikatakan bahwa *profit margin* ialah selisih antara *net sales* dengan *operating expense* (harga pokok penjualan + biaya administrasi + biaya penjualan + biaya umum) yang dinyatakan dalam persentase dari *net sales*”.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Net operating income}}{\text{Net sales}} \times 100\%$$

2.2.5. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER adalah perbandingan antara total hutang atau total debts dengan *total shareholder's equity* (Ang,1997). Menurut Brigham & Houston (2006), sebuah perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui utang, memiliki tiga implikasi penting:(1) Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan. (2) Kreditur akan melihat pada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang harus dihadapi oleh kreditur. (3) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai

dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar atau diungkit (*leverage*).

Barasa (2010) mengungkapkan bahwa “Dalam kondisi perekonomian normal, perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio utang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi, namun di masa resesi, di mana penjualan merosot tajam, laba yang dihasilkan tidak cukup untuk menutup bunga pinjaman, kas akan menyusut dan kemungkinan perusahaan perlu mendapatkan tambahan dana”. Karena beroperasi dalam keadaan rugi, perusahaan akan kesulitan menjual sahamnya, di sisi lain para kreditur akan meningkatkan tingkat suku bunga karena meningkatnya resiko kerugian.

2.2.6. Dividend Payout Ratio (DPR)

Motivasi atau tujuan utama investor menanam modal pada saham perusahaan, yaitu ingin mendapatkan *dividend* selain *capital gain*. Menurut Fakhruddin dan Hardianto (2006), “*Dividend* yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual untuk kurun waktu tertentu.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran deviden (*devidend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi

dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pegemang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan.(Martono dan Harjito Agus,2005).

Rasio antara deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan disebut *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Fakhruddin dan Hardianto (2006), "*Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah rasio antara deviden yang dibayarkan dibandingkan dengan jumlah keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan." Dimana deviden yang dibayarkan (*Dividend Per Share*) dibagi dengan jumlah keuntungan bersih (*Earning Per Share*).

2.3. Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*

Size dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. "*Size* menunjukkan ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aktiva dari tahun ke tahun" (Suhartono, 2004). Perusahaan dengan *size* besar biasanya dapat dengan mudah masuk ke pasar modal dan mendapatkan hutang. "Semakin besar *size* perusahaan biasanya semakin besar kepercayaan kreditur untuk memberikan

pinjaman”. Sehingga para investor akan termotivasi untuk membeli saham perusahaan tersebut pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham, dan peningkatan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*Size*) dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H_1 : *Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Firm Value*

Dalam penelitian ini *Net Profit Margin* (NPM) merupakan pengukur nilai profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan

perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Santika dan Ratnawati, (2002) dalam penelitian Paranita (2007), menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Soliha (2002) dalam penelitiannya menunjukkan, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diajukan hipotesis berikut :

H_2 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh *Debt of Total Equity Ratio* (DER) terhadap *Firm Value*

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas (Natarsyah, 2000). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Modigliani dan Miller (1968) dalam Hidayati (2010) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Sehingga dengan menggunakan hutang perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih

kecil maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar. Dari pemaparan dapat diajukan hipotesis:

H₃ : *Debt of Total Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Firm Value*

Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran deviden akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap PBV (Van Horne dan Wachowicz, 1998). Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian dari Suwandi (2000) dan Wiratawi (2008) yang menunjukkan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*. Dari pemaparan diatas diajukan hipotesis :

H₄ : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.5. Kerangka Konseptual

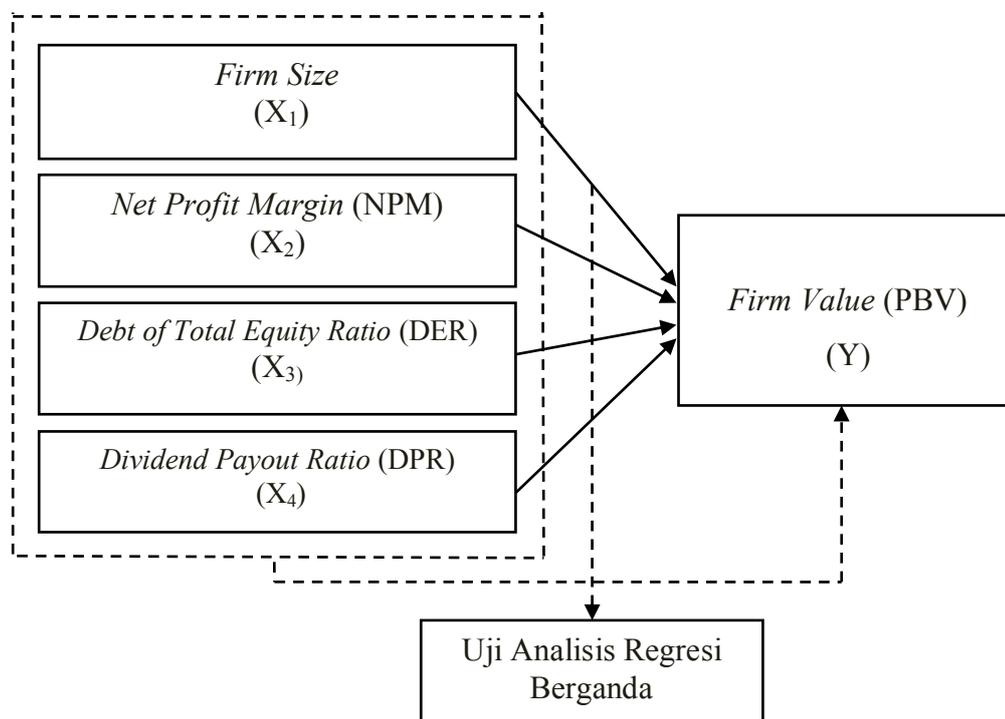
Menurut Weston dan Copeland (1997), nilai total perusahaan berarti nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan total nilai pasar saham, obligasi dan hutang perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapenski, 1996).

Seringkali nilai perusahaan diukur dengan *price to book value ratio* (PBV), yakni perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Dengan *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* (di bawah harga pasar) dan *overvalued* (di atas harga pasar), sehingga dapat menentukan strategi investasi yang dapat meningkatkan kemakmuran para investor baik melalui *dividend* atau *capital gain* (Soliha dan Taswan, 2002).

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. *Size* dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. “*Size* menunjukkan ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aktiva dari tahun ke tahun” (Suhartono, 2004). *Net Profit Margin* (NPM) adalah salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. *Net Profit Margin* (NPM) selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders'e equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). Modigliani dan Miller (1968) dalam Hidayati (2010) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat

dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini dapat disajikan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Keterangan:

———— = Uji t

----- = Uji F

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

BAB III

METODE PENELITIAN