

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NAMA	VARIABEL	METODE	HASIL
Taswan (2003)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan (PBV) • kebijakan hutang • profitabilitas • pertambahan perusahaan • resiko bisnis • Kebijakan deviden • kepemilikan insider 	SEM	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan hutang, kepemilikan insider berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • Kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Sujoko dan Soebiantoro (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh struktur kepemilikan saham • <i>Leverage</i> • Faktor internal • Faktor eksternal • Nilai perusahaan 	Analisis Regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. • Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. • Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran deviden, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Michell Suharli (2006)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan (PBV) atau ukuran perusahaan • PMA • Profitabilitas 	Regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Umur perusahaan, PMA, dan profitabilitas berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. • Skala atau ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rachmawati dan Hanung (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan (PBV) kepemilikan institusional • ukuran perusahaan • komisaris independen • <i>leverage</i> • komite audit • kepemilikan manajerial 	Regresi Linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • Komite audit Kepemilikan manajerial dan kualitas laba berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pakpahan (2010)	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan • Leverage • Profitabilitas (ROE) • Kebijakan Deviden (<i>dividend payout ratio</i>) • Nilai Perusahaan (PBV) 	Analisis Regresi Berganda	Ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV, sedangkan pertumbuhan perusahaan, leverage dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
-----------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.2 Nilai Perusahaan

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu:

- 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu;
- 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar;
- 3) penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian dalam perusahaan, diantaranya adalah :

- a) pendekatan laba antara metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba;
- b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas;
- c) pendekatan deviden antara lain metode pertumbuhan deviden;
- d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva;
- e) pendekatan harga saham, dan
- f) pendekatan *economic value added*.

Perusahaan yang terkuat dalam jangka panjang adalah perusahaan yang menghasilkan tingkat arus kas tertinggi dan harga saham mencerminkan arus kas ini. Peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham antara lain dilakukan dengan pembayaran deviden dengan jumlah yang signifikan. Kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholder*) merupakan fokus utama teori keuangan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*market value of the firm*) dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur bila uang yang dimilikinya bertambah banyak.

Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* pada masa sekarang dan masa mendatang. Metode *cash flow* dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi. Untuk mengerti “nilai” yang sesungguhnya, seseorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang, mengerti arus kas perusahaan baik dari segi neraca maupun laporan laba rugi, dan mengerti bagaimana membandingkan arus kas untuk masing-masing periode waktu dengan menyesuaikan pada tingkat resiko pada masing-masing periode.

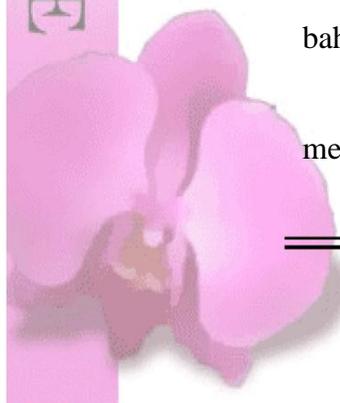
Untuk menghitung nilai perusahaan sering dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio pengukuran. Menurut Weston & Copeland (2008), rasio penilaian terdiri dari:

1. Rasio PER (*Price Earning Ratio*)
2. Rasio PBV (*Price to Book Value*)
3. Rasio Tobin's Q

Tobin's Q atau biasa juga disebut Q ratio atau Q teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aset perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium (Juniarti, 2009).

Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aset perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Sedangkan, jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aset perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan Tobin's Q tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh



mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Tobin's Q mewakili sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran kinerja, antara lain aset tercatat perusahaan, kecenderungan pasar yang memadai seperti pandangan-pandangan analisis mengenai prospek perusahaan, dan variabel modal intelektual atau *intangible asset*.

Secara khusus, Tobin's Q atau Q ratio sering digunakan sebagai alat pengukur nilai *intangible asset* atau modal intelektual suatu perusahaan seperti kekuatan monopoli, sistem manajerial dan peluang pertumbuhan. Karena adanya modal intelektual inilah, suatu perusahaan sering dinilai lebih oleh pasar. Hal tersebut tercermin dari banyaknya perusahaan yang memiliki aset berwujud yang tidak signifikan dalam laporan keuangan namun penghargaan pasar terhadap perusahaan-perusahaan tersebut sangat tinggi (Juniarti, 2009). Atas dasar itulah pada penelitian ini peneliti menggunakan Tobin's Q untuk mengukur nilai sebuah perusahaan. Pengukuran Tobin's Q ini lebih tercermin pertumbuhan perusahaan secara jelas. Tobin's Q ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Klapper & Love, 2002).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{((\text{CP} \times \text{Jumlah Saham}) + \text{TL} + \text{I}) - \text{CA}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

Tobin's Q	= Nilai Perusahaan
CP	= <i>Closing Price</i>
TL	= <i>Total Liabilities</i>
I	= <i>Inventory</i>
CA	= <i>Current Asset</i>
TA	= <i>Total Asset</i>

2.3 Analisis Laporan Keuangan

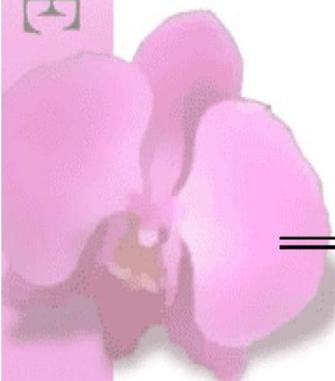
Analisis laporan keuangan mencakup analisis laporan dan data keuangan dalam rangka untuk memperoleh ukuran-ukuran dan hubungan-

hubungan yang berguna dalam proses pengambilan keputusan. Pada penelitian ini, untuk melihat nilai perusahaan, maka peneliti menggunakan rasio keuangan, yaitu: rasio ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan kebijakan deviden. Dengan melihat rasio-rasio keuangan tersebut dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Sebab, nilai perusahaan dapat dilihat dari utang perusahaan serta keuntungan dalam perusahaan tersebut.

2.3.1 *Ukuran Perusahaan (Firm Size)*

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada pada perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, dapat merefleksikan nilai perusahaan di masa mendatang. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan aset total atau penjualan bersih total. Semakin besar aset total maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset semakin besar modal



yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai signal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan sebagai salah satu rasionalisasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan memiliki aset total besar yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan aset total yang kecil.

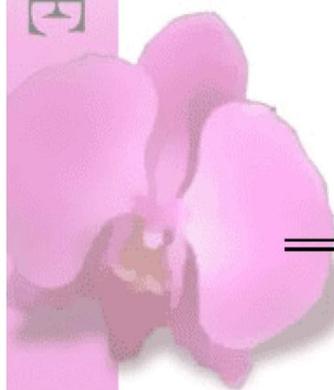
Menurut Badan Standarisasi Nasional (2013), kategori ukuran perusahaan ada 3 adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,00 dengan paling banyak Rp 500.000.000,00 tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000.000,00.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih



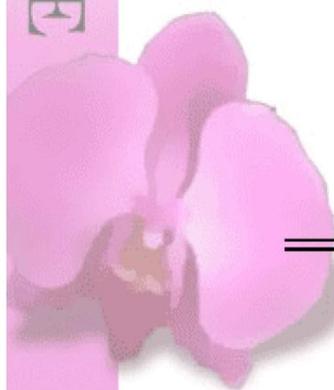
dari Rp 500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000,00 tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000,00.

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 10.000.000.000,00 tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50.000.000.000,00.

Suatu perusahaan yang besar jumlah sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap perusahaan yang bersangkutan. Logaritma dari aset total dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hardiyanti, 2010). Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi, jika

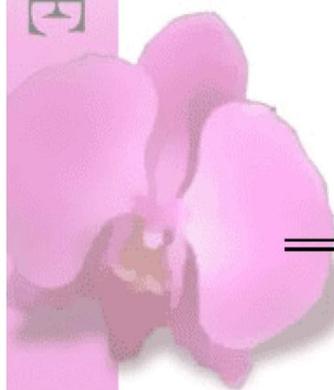


dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan insentif bagi peningkatan perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari *total asset* (Klapper & Love, 2002 dalam Hardiyanti, 2010).

Size = In Total Asset

2.3.2 *Leverage (Solvabilitas)*

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala utang finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Brigham & Houston, 2006). Sedangkan struktur modal perusahaan sendiri juga dapat diinterpretasikan dengan rasio solvabilitas ini, atau dengan kata lain sejauh mana aset perusahaan dibiayai dari penggunaan utang. Ada beberapa arti dari pembiayaan dari utang ini, yaitu dari sisi kreditor melihat ekuitas sebagai pinjaman dari lunasnya kewajiban perusahaan. Dari sisi pemilik, jika pendanaannya dari utang, maka kendali perusahaan masih bisa dipegang dengan tetap adanya komitmen terhadap pihak yang memberikan pinjaman, tapi tingkat bunga pinjaman yang tetap dapat menambah kerugian juga kekurangan pemilik sendiri. Selain itu, pendanaan lewat utang masih punya risiko di masa depan kewajiban tersebut tidak terbayar (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Beberapa rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah.

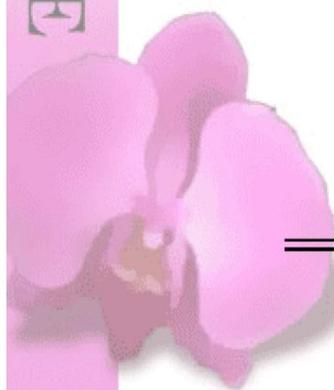


1. *Total Debt to Total Asset Ratio* (Rasio Utang terhadap Aset total)

Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aset akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditur (Brigham & Houston, 2006). Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditur. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas aktiva yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan pembayaran bunga, maka pengambilan atas modal pemilik akan lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan dan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan serta sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Darsono & Ashari, 2005).

2. Rasio Utang Total terhadap ekuitas (*Debt to equity ratio/ DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar utang yang digunakan perusahaan dengan membandingkan ekuitas perusahaan tersebut. Hasil rasio ini menunjukkan margin pengaman bagi kreditur secara luas jika dilihat dari ekuitas total (Brigham & Houston, 2006). Semakin tinggi DER ini menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin tinggi. Tentunya hal ini, akan mengurangi hak pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi akan menghadapi resiko rugi yang lebih



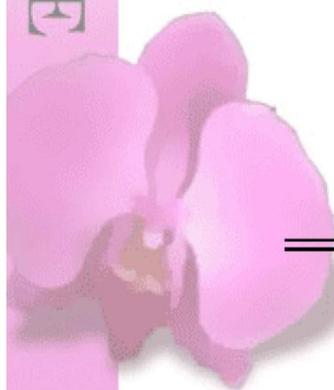
tinggi, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat DER yang lebih rendah tidak beresiko besar, tetapi peluang untuk melipat gandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil. Menurut (Brigham & Houston, 2006), para investor tentu menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi, akan tetapi mereka tidak mau menghadapi resiko, karena investor itu lebih tertarik pada perusahaan yang tidak menanggung terlalu banyak resiko dari resiko utang yang tinggi. Secara sistematis DER dirumuskan sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.3.3 *Profitabilitas*

Menurut Sartono (2002), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset total maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Hanafi & Halim (2000), profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Jadi, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*), semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkannya.

Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi

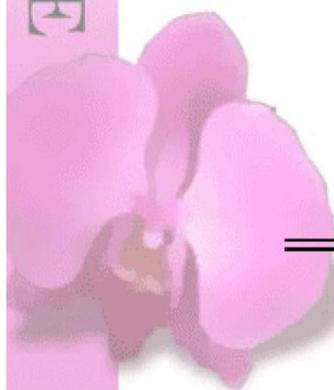


atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. (Kusumawati, 2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

1. Pengembalian aset operasi bersih (ROA)

Rasio ini menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Menunjukkan tingkat pengembalian laba bersih perusahaan dibandingkan dengan rata-rata aset total perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2006).

Tujuan rasio ini adalah menilai kemampuan aset suatu perusahaan menghasilkan laba (*return*) bagi suatu perusahaan. Menurut (Dendrawijaya, 2003), semakin besar ROA suatu perusahaan, maka semakin baik posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asetnya. Dengan pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan deviden karena pada hakikatnya motif dari investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi, maka apabila suatu saham dapat menghasilkan deviden yang tinggi ketertarikan investor juga akan meningkat. Sehingga, kondisi



tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham. Secara sistematis ROA dirumuskan sebagai berikut (Pribadi, 2010).

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih sebelum pajak}}{\text{total aset}}$$

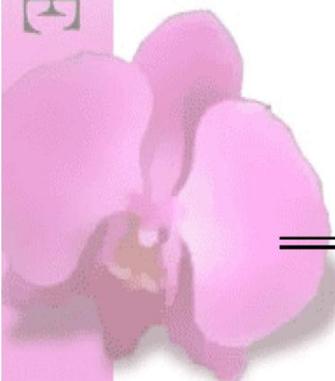
2. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba. *Return on equity (ROE)* merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan deviden. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne, 2005). Sehingga perhitungan untuk mencari ROE yang digunakan oleh perusahaan, berikut ini.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

2.3.4 *Kebijakan Deviden*

Kebijakan perusahaan membagikan deviden kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian deviden (*Devidend Policy*) tidak saja

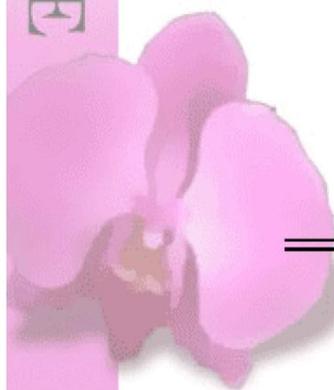


membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan deviden harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan deviden relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperolehnya (Sulistiyastuti, 2002). Rasio pembayaran deviden (*Deviden Pay out Ratio*) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan perusahaan begitu juga dengan besarnya deviden tergantung kebijakan deviden masing-masing perusahaan. Menurut (Suharli, 2006), secara umum kebijakan deviden ditempuh perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu :

1. *Constant deviden pay out ratio*

Terdapat beberapa cara mengatur *deviden pay out ratio* yang dibagikan secara tetap dalam presentase atau rasio tertentu, yaitu:

1. Membayar dengan jumlah presentase yang tetap dari pendapatan tahunan,



2. Menentukan deviden yang akan diberikan dalam setahun sama dengan dalam jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan
3. Menentukan proyeksi *pay out ratio* untuk jangka waktu panjang.

2. *Stable per share dividend*

Kebijakan yang menetapkan besaran deviden dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi. Menurut (Sunariyah, 2004), deviden yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa berikut ini.

1. Deviden Tunai (cash dividend)

Deviden Tunai adalah deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Deviden Saham (stock dividend)

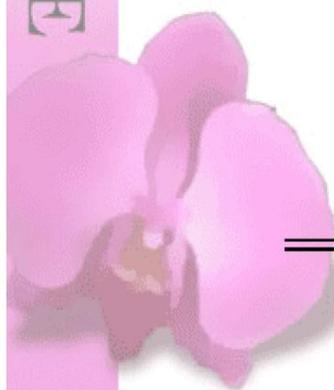
Deviden saham merupakan pembayaran deviden dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding

dengan saham-saham yang dimiliki.

Dalam pembagian deviden masih terdapat masalah pembagian deviden ini. Menurut Brigham & Houston (2006), menelaah tiga teori preferensi investor yaitu:

a. Teori Ketidakrelevanan deviden

Suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya

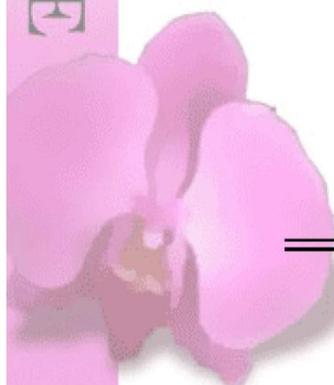


modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani & Miller yang kemudian dikenal dengan teori MM. Teori ini berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk mendapat laba, bukan bagaimana laba tersebut dibagikan antara deviden dan laba ditahan, sehingga kebijakan deviden tidak relevan untuk dipermasalahkan. Menurut teori MM ini bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis.

b. Teori “*bird-in-the-hand*”

Teori yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian deviden yang tinggi. Menurut teori ini, para investor akan lebih senang apabila deviden dibagikan dan dibagikan sebesar-besarnya. Sedangkan menurut MM, bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama. Oleh karena itu, tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *Deviden Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru. Karena biaya modal sendiri akan naik apabila DPR rendah.

c. Teori Preferensi Pajak



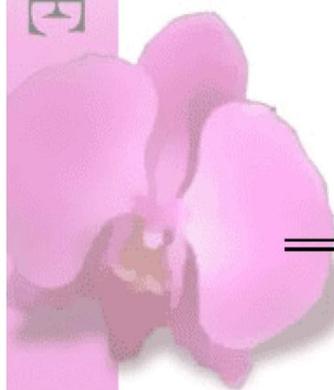
Teori preferensi pajak berkaitan dengan dampak pengenaan pajak yang harus ditanggung oleh para investor. Teori ini berdasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara *capital gain* dan deviden, sehingga investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi, *capital gain yield* yang rendah daripada saham dengan deviden yield yang rendah, *capital gain* tinggi.

Bila *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas deviden, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas deviden, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun, demikian pajak atas deviden karena pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibanding dengan pajak atas deviden, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas deviden harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran deviden.

2.3.5 *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden*

Menurut (Harjito & Martono, 2005), pertimbangan manajerial dalam menentukan kebijakan deviden adalah sebagai berikut.

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan
Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayarkan deviden. Penghasilan



perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran deviden.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden. Deviden merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

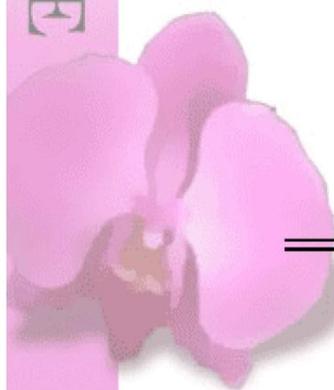
3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar deviden juga tinggi.

4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran deviden. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif.

5. Pengendalian perusahaan



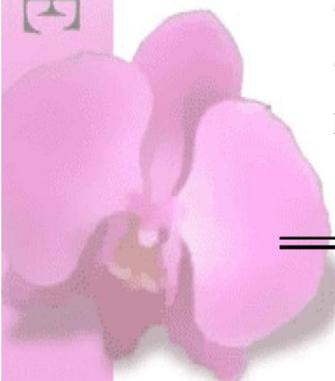
Apabila suatu perusahaan membayar deviden yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar devidennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

Dengan demikian, aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan di perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk menghitung besarnya pembayaran deviden menggunakan rumus (Yuniningsih, 2002).

$$DPR = \frac{\text{Divident Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa nilai perusahaan yang diproksi dengan *tobin's Q*. Variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan deviden sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

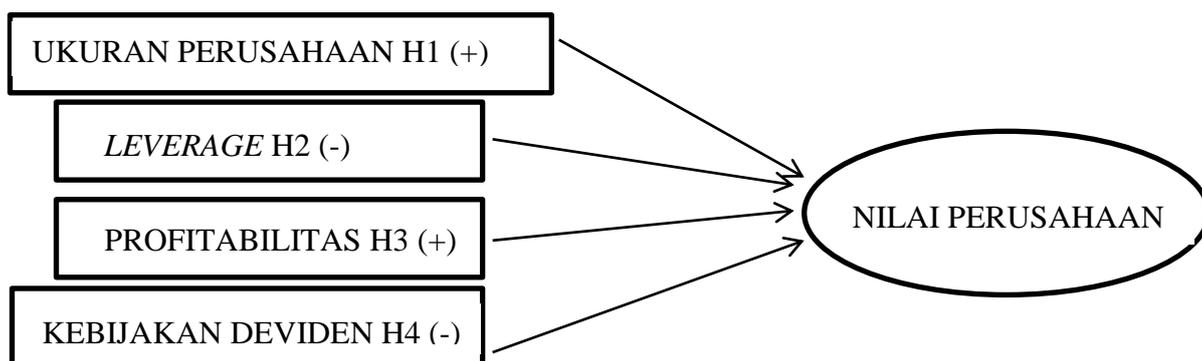


Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan properti yang terdaftar di Indeks Kompas 100.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan



2.5 Hipotesis

H1 :Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

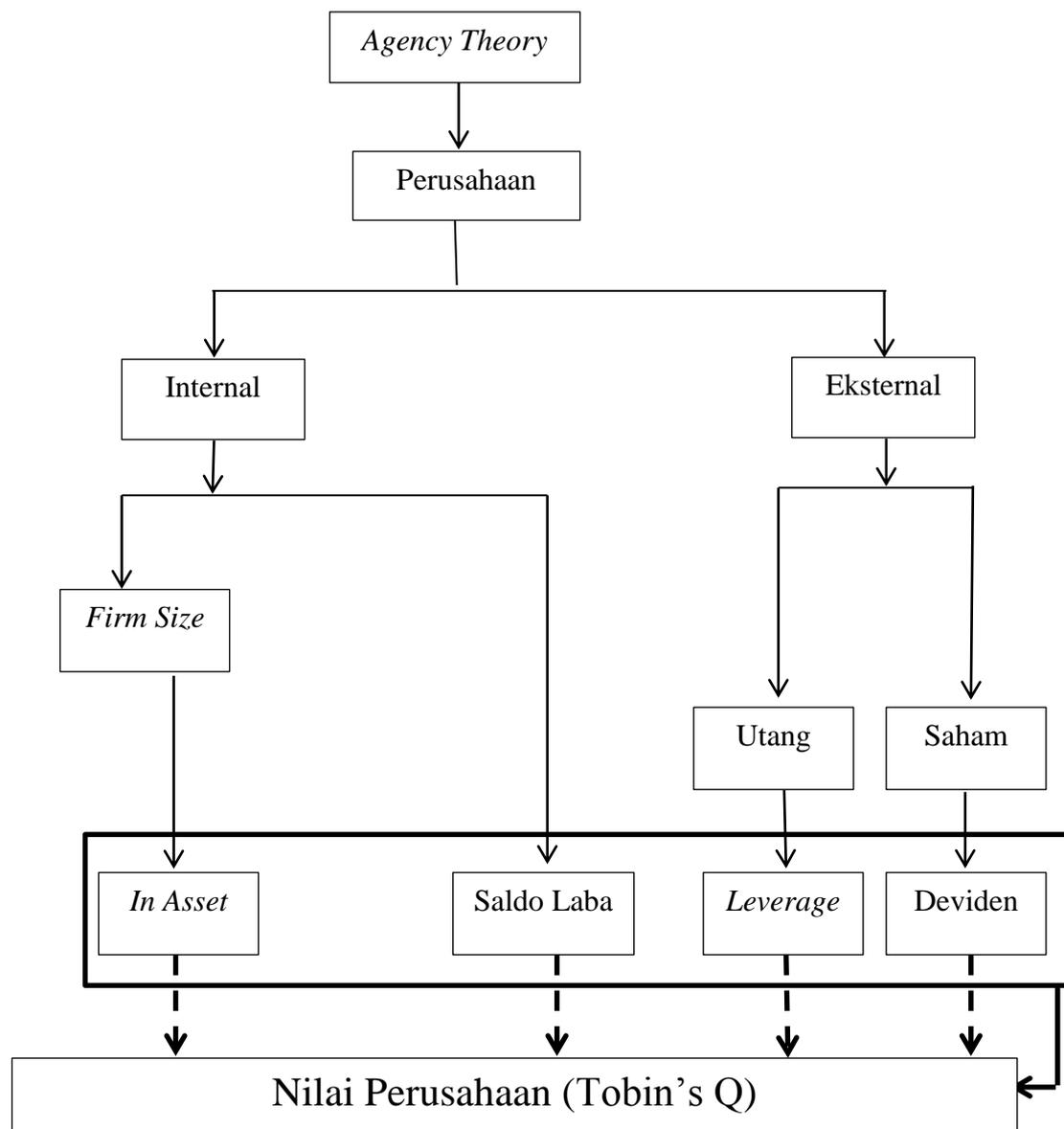
H2 :*Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 :Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 :Kebijakan Deviden (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.2

Model Teori

Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Keterangan



Berpengaruh secara simultan



Berpengaruh secara parsial

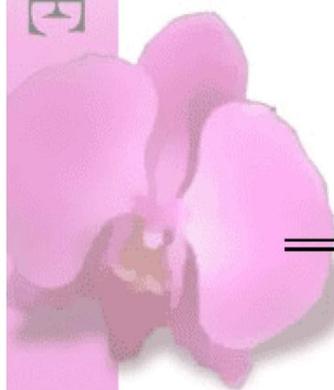
Keterangan:

- Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menganalisis hubungan antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (pengelola perusahaan). hubungan prinsipal dan agen ini cenderung memunculkan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, karena pada prinsipnya manusia akan berusaha memaksimalkan utilitas (manfaat) bagi kepentingan dirinya sendiri.

Teori Agensi mengasumsikan bahwa seorang manajer sebagai pengelola perusahaan mengetahui lebih banyak informasi-informasi internal dan prospek perusahaan pada waktu ke depan dibandingkan pemilik (pemegang saham), karena pemilik (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen, maka pemilik (pemegang saham) tidak pernah dapat mengetahui dengan pasti bagaimana usaha agen memberikan kontribusi pada hasil aktual perusahaan. oleh karena itu, sebagai seorang manajer mempunyai kewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

- Dalam suatu perusahaan terdapat 2 kategori, internal maupun eksternal. Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas masuk dalam kategori internal perusahaan karena dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada pada perusahaan tersebut. Sedangkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset total maupun modal sendiri.
- Yang termasuk dalam kategori eksternal perusahaan yaitu *Leverage* dan Kebijakan Deviden. Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala utang



finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Brigham & Houston, 2006). Sedangkan kebijakan perusahaan membagikan deviden kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian deviden (*Devidend Policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan deviden harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan deviden sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q.

