BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Utang

Beberapa perusahaan menentukan dana untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaannya, sumber dana tersebut bisa berupa modal dari pinjaman dari kreditor atau modal sendiri. Sumber dana yang berupa pinjaman dari kreditor menimbulkan kewajiban perusahaan untuk melunasi pinjaman dan bunga kepada kreditor.

2.1.1.1 Pengertian leverage

Menurut Agus Sartono (2001, 225) "Leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham."

Menurut Sutrisno (2000,198) "Leverage adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap."

Menurut Novaes (2002) menyatakan bahwa

> Peningkatan leverage bisa memberikan dua macam signal, yaitu berita baik *(good news)* sekaligus berita buruk *(bad news).* Peningkatan leverage menunjukkan berita baik jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan managemen untuk meningkatkan nilai. Sebaliknya, hal tersebut menunjukkan berita buruk jika manager melakukan peningkatan leverage karena terpaksa dan bukan karena alasan efisiensi.

Menurut Sutrisno (2000, 217)

> Rasio leverage menunjukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan utang, apabila perusahaan tidak mempunyai leverege atau leverage faktornya = 0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan utang.

Menurut Agus Sartono (2008, 120) Rasio leverage menunjukan proporsi atas penggunaan utang untuk menbiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Menurut Fred Weston dan Thomas (1985,225) Rasio leverage adalah yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibayai oleh utang.

> Weston dan Thomas (1985,227) Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki resiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi membaik, sebaliknya perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi menggemban resiko yang lebih besar, tetapi memperoleh laba yang lebih tinggi.

2.1.1.2 Jenis-jenis rasio leverage

Jenis-jenis rasio leverage yaitu:

1. *Debt to total asset ratio*

   Menurut Sutrisno (2000, 217) adalah Rasio total utang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio utang (*debt ratio*), mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari utang.

   Menurut Menurut Simarmata (1984, 240) adalah perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Perusahaan dengan rasio utang yang

tinggi biasanya sulit memperoleh pinjaman sebab para kreditor tidak yakin lagi akan pengembalian pinjaman pokok.

> Menurut Weston dan Thomas (1985,228) adalah yang mengukur presentase total dana yang disediakan para kreditor. Para kreditor lebih menyukai rasio utang yang moderat, oleh karena semakin rendah rasio ini akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi, namun bagi pemilik lebih menyukai rasio utang yang tinggi karena leverege yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham yang baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan.

Untuk mengetahui rasio ini adalah :

Debt ratio = $\frac{Total\ utang}{Total\ modal\ sendiri}$ x 100%

2. *Debt to equity ratio*

Menurut Sutrisno (2000,218) adalah rasio utang dengan modal sendiri *(debt to equity ratio)* merupakan imbangan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. (Darmadji dan Fakhruddin, 2006: 200). Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997: 38).

Untuk mengetahui rasio ini:

Debt to equity ratio = $\frac{Total\ utang}{Total\ \ modal\ sendiri}$ x 100% (Kasmir, 2008:158)

3. *Time interest ratio*

Menurut Sutrisno (2000, 218) Adalah time interest ratio atau yang sering disebut sebagi coverege ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

Menurut Agus Sartono (2001, 121) Adalah rasio antara laba sebelum pajak (EBIT) dengan beban bunga. Untuk mengetahui rasio ini adalah:

Time interest ratio = $\frac{laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{beban\ bunga}$ x 100%

4. *Fixed charge coverage ratio*

Menurut Sutrisno (2000, 218) Adalah Rasio ini mengukur kemampuan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran deviden saham preferen, bunga, angsuran, pinjaman, dan sewa.

Menurut weston dan Thomas (1985,229) Adalah hampir sama dengan rasio laba terhadap beban bunga akan tetapi disini dimasukan beban lain dimana pada umumnya perusahaan menyewa aktiva dan menanggung kewajiban jangka panjang.

Menurut Simarmata (1984, 241) Adalah beban pembayaran bungapinjaman (interest charges), tambah kewajiban pembayaran tahunan misalnya beban pembayaran sewa-pakai.

Untuk mengetahu rasio ini adalah :

Fixed charge ratio = $\frac{ebit + bunga + angsuran\ lease}{bunga + angsuran\ lease}$ x 100%

5. *Debt service ratio*

Menurut Sutrisno (2000, 219) Adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk anggaran pokok pinjaman.

Untuk megetahui rasio ini adalah:

$$\textit{Debt service ratio} = \frac{laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{bunga+sewa+\frac{angsuran\ pokok\ pinjaman}{(1-tarif\ pajak)}} \text{ x } 100\%$$

2.1.2 Profitabilitas

Setiap perusahaan mengharapkan mendapatkan profit atau laba yang maksimal. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan.

Dalam wikipedia profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudh pajak, laba investasi, pendapatan per lembar saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan.

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2000,:222). “Rasio Profitabilitas atau rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dpat diperoleh oleh perusahaan.”

Menurut Brigham, Houston (2010,146). “Rasio Profitabilitas yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional”

Menurut Weston dan Thomas (1985,232) “Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dan berbagai kebijaksanaan dan keputusan. Rasio Profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan.

Menurut Simarmata (1984, 243) “Rasio-rasio ini menunjukan efektivitas menyeluruh dari perusahaan, dan atas dasar ini para pemilik dana akan dapat memutuskan apakah suatu permintaan kredit boleh dipenuhi atau tidak.”

Menurut Agus Sartono (2001, 122) Rasio Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden.

2.1.2.2 Jenis-jenis rasio profitabilitas

Jenis-jenis rasio profitabilitas yaitu:

1. Profit Margin

   Menurut Sutrisno (2000, 222) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

   Menurut Brigham, Houston (2010,146) adalah perusahaan dengan margin laba yang rendah kemungkinan akan mendapatkan tingkat pengembalian investasi pemegang saham yang tinggi karena adanya penggunaan leverege keuangan.

   > Menurut Agus Sartono (2001, 123) adalah Semakin tinggi profitabilitasnya berarti semakin baik, tetapi perlu diperhatikan bahwa gross profit margin sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun begitu pula sebaliknya.

Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk berproduksi secara efisien (Sawir, 2009:18).

Gross profit margin merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profi margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif rendah dibandingkan dengan *sales*, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* maka semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009:61).

$$\textit{Gross profit margin} = \frac{Laba\ kotor}{penjualan} \text{ x } 100\%$$

Operating profit margin merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. *Operating profit margin* merupakan rasio yang menggambarkan apa yang biasanya disebut *pure profit* yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan (Syamsuddin, 2009:61). *Operating profit* disebut murni (*pure)* dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Apabila semakin tinggi *operating profit margin* maka akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan. *Operating profit margin* dihitung sebagai berikut :

$$\text{Operating Profit margin} = \frac{laba\ \ setelah\ pajak}{penjualan} \text{ x } 100\%$$

Net profit margin ratio menurut Riyanto (1999:37) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Net profit margin} = \frac{laba\ sebelum\ pajak}{penjualan} \text{ x } 100\%$$

Besar kecilnya rasio *profit margin* pada setiap transaksi sales ditentukan oleh dua faktor, yaitu *net sales* dan laba usaha atau *net operating income* tergantung kepada pendapatan dari sales dan besarnya biaya usaha (*operating expenses).* Dengan jumlah *operating expenses* tertentu rasio *profit margin* dapat diperbesar dengan memperbesar sales, atau dengan jumlah sales tertentu rasio profit margin dapat diperbesar dengan menekan atau memkecil *operating expensesnya.*

2. Return on asset

   Menurut Sutrisno (2000, 222) Adalah ROA sering disebut juga rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Return on assets} = \frac{laba\ setelah\ pajak}{total\ aktiva} \text{ x } 100\%$$

3. Return on equity

   Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income)* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008:305).

Return on equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri *(net worth)* secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir 2009:20). ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

Return on equity dapat dihitung dengan formula :

$$\textit{Return on equity} = \frac{laba\ setelah\ pajak}{modal\ sendiri} \text{ x } 100\%$$

Standar ROE menurut Peraturan Bank Indonesia No. 6/9/PBI/2004 adalah 12%. Variabel ini mempunyai bobot nilai 15%. Skor nilai ROE ditentukan sebagai berikut. Jika ROE bernilai :

a. Kurang dari 8%, skor nilai = 0

b. Antara 8% - 10%, skor nilai = 80

c. Antara 10% - 12%, skor nilai = 90

d. Lebih dari 12%, skor nilai = 100

Jika suatu perusahaan memiliki ROE 13,35% maka skor akhir ROE adalah 15*100 = 15

4. Return on invesment

Menurut Agus Sartono (2001, 124) *Return on invesment* menunjukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

> Menurut Sutrisno (2000, 223). Return on invesment merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT.

$$\text{Return on invesment} = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Total\ Aktiva} \text{ x } 100\%$$

2.1.3 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimumkan laba sekarang atau jangka pendek.

Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan *(theory of the firm)* sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan *(value of the firm)*. Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Menurut Michell Suharli (2006), dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan judgement. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Keown,2000):

1. Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai shareholders equity atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total shareholders equity dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari shareholders equity yaitu agio saham *(paid up capital in excess of par value)* dan laba ditahan *(retained earning)*.
2. Nilai Appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan

kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan earnings dan kemudian nilai going concern dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan menghasilkan pengurangan good-will dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. Good-will dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

3. Nilai Pasar Saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.
4. Nilai “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial Management.

Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industri yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

5. Nilai Arus Kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Sedangkan menurut Hartono (2000;79) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (book value), nilai pasar (market value) dan nilai intrinsik (intrinsic value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.1.3.1 Price Book Value (PBV)

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau price book value (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya

memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono, 2001) Robert Ang (1997) dalam Asih, 2006:26 secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (market ratio) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$Price\ Book\ Value = \frac{Harga\ pasar\ saham\ per\ lembar}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar} \text{ x } 100\%$$

Book Value Share digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai *Book Value Share* dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Damodaran (2001) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intutif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode discounted cash flow dapat menggunakan price book value 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)

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *price book value*. Penelitian tersebut diantaranya sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh **Sri Setyo Budiati** dengan judul penelitian Analisis Pengaruh *Insider Ownership,* Kebijakan Utang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang digunakan yaitu PBV, *Insider Ownership,* DER, dan DPR. Hasil yang diperoleh ialah variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terhadap di BEI periode 2006-2010. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010.

Penelitian yang dilakukan oleh **Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)** dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. Dengan variabel independen yaitu DPR, DER, dan ROE. Variabel dependen yaitu PBV. Serta menambahkan variabel kontrol yaitu GCG. *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Hasil dari

penelitian ini mengalami perubahan setelah menambhakna variabel *insider ownership* kedalam model persamaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan tehadap nilai perusahaan. Hasil uji tersebut tetap sama saat model persamaan regresi menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Nilai *adjusted R Square* sebelum menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 34,2%, yang artinya variabel DPR, DER, dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sedangkan nilai *adjusted R Square* setelah menggunakan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebesar 33,7%.

Penelitian yang dilakukan oleh **Eva Eko Hidayati (2010)** dengan judul Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan *Size* Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Periode 2005-2007. Variabel yang digunakan yaitu DER, DPR, ROE, dan *Size* Terhadap PBV. Dengan hasil *equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price Book Value, Dividen Payout Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price Book Value, Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Book Value* perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2005-2007.

Penelitian yang dilakukan oleh **Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska** dengan judul penelitian Pengaruh Ios, *Leverage,* dan *Dividend Yield* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) sebanyak 132 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode analisis jalur *(path)*. Dalam pengujian hipotesis nilai *t* sebesar 11,565 ($t_{hitung} <$

t_{tabel}) dengan ß = 0.823. Artinya profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh **Roza Novalia, Kardinal, dan Trisnadi Wijaya (2014)** dengan judul Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek**.** Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, ROE menunjukkan secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap PBV, dimana nilaisignifikansinya sebesar 0,793 lebih besar dari 0,05 dengan nilai t sebesar -0,262 maka hipotesis ditolak. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, DER menunjukkan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV, dimana nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t sebesar 4,121 maka hipotesis diterima. Berdasarkan pengujian hipotesis kelima, secara simultan bahwa variabel CR, DER, ITO, ROE berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV. Dimana nilai F sebesar 2,45821 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima.

Penelitian yang dilakukan oleh **Azhari Hidayat (2012)** dengan judul penelitian Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian ini adalah selama satu tahun, yaitu tahun 2008. Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividend dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 45,9% perubahaan nilai perusahaan dipengaruhin oleh keputusan pendanaan, kebijkaan dividen, dan pertumbuhan perusahaan sedangkan sisanya yaitu 54,1% dipengaruhi oleh factor lain di luar model penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh **Purnomosidi, Lukman; Suhadak; Siregar, Hermanto; Dzulkirom, M** dengan judul The Influences Of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate Of Financial Performance and Value Of The Company. Pada penelitian ini variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan DER berpengaruh signifikan pada keuangan perusahaan.

Daftar rincian penelitian terdahulu diatas tercakup pada table 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Sri Setyo Budiati	Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Utang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel kebijakan utang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010	Variabel kebijakan utang yang digunakan dalam penelitian (DER) Variabel nilai perusahaan (PBV)	Variabel ROE Tempat Penelitian Tahun Penelitian
2.	Umi Mardiyati, Gatot	Pengaruh Kebijakan Dividen,	Kebijakan utang berpengaruh positif tetapi	Variabel indipenden yang	Tempat penelitian

	Nazir Ahmad, Ria Putri (2012)	Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji tersebut tetap sama saat model persamaan regresi menambahkan variabel kepemilikan manajerial.	digunakan yaitu Kebijakan Utang dan Profitabilitas, serta variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.	Periode penelitian.
3.	Eva Eko Hidayati (2010)	Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE Dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007	*Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price book value* *Return on equity* berpengaruh positif dan	Variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu DER, ROE dan PBV	Tempat Penelitian Tahun Penelitian

			signifikan Terhadap *price book value*		
4.	Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska	Pengaruh Ios, *Leverage*, Dan *Dividend Yield* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bei	*Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif Signifikan terhadap nilai perusahaan	Variabel yang digunakan yaitu Leverage, Profitabilitas dan PBV	Tempat Penelitian Tahun Penelitian
5.	Roza Novalia, Kardinal, dan Trisnadi Wijaya	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental TerhadapNilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek	ROE menunjukkan secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap PBV CR menunjukkan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV ITO menunjukkan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV secara simultan bahwa variabel CR, DER, ITO, ROE berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV	Variabel yang digunakan yaitu DER, ROE, dan PBV	Tempat Penelitian Tahun penelitian Variabel lain yang diteliti
6.	Azhari	Pengaruh	Secara parsial	Variabel	Tempat

	Hidayat	Kebijakan Utang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan *(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)*	(Uji t) antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Secara parsial (Uji t) antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	yang digunakan yaitu DER dan PBV	Penelitian Variabel lain yang diteliti
7.	Purnomosidi, Lukman; Suhadak; Siregar, Hermanto; Dzulkirom, M	The Influences Of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, And Exchange Rate Of Financial Performance And Valueof The Company	ROE has a significant meaning to assess company performance DER had a significant influence on financial performance	Variabel lain yang diteliti	Tempat Penelitian Tahun Penelitian

2.2 Kerangka Pemikiran

Kenaikan kebijakan utang tidak selalu memberikan citra baik kepada perusahaan. Banyak yang beranggapan bahwa jika suatu perusahaan memiliki utang yang banyak itu berarti kegiatan pada perusahaan tersebut berjalan, tapi

yang terlihat pada laporan keuangan yang didapat ketika kebijakan utang meninggi maka akan berdampak kepada PBV. PBV akan mengalami penurunan. *Trade off theory* mengatakan semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bancruptcy cost of debt)*.

Pada beberapa perusahaan, ketika komposisi profitabilitas mengalami kenaikan maka akan berdampak dengan naiknya PBV. Profitabilitas merupakan rasio yang dapat mewakili kinerja keuangan perusahaan, dimana meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan meningkatkan *return* yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi Brigham dan Houston (2003: 107). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

2.2.1 Keterkaitan antar Variabel Penelitian

2.2.2 Hubungan Kebijakan Utang dengan *Price Book Value*

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut (Hartono, 2003). Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Semakin besar DER juga berarti mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Karena jika terdapat penambahan jumlah utang yang cukup tinggi maka hal ini akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya return dan harga saham perusahaan. Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan PBV yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sri Setyo Budiati dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price Book Value*.

2.2.3 Hubungan Profitabilitas dengan *Price Book Value*

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar

diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Profitabilitas merupakan rasio yang dapat mewakili kinerja keuangan perusahaan, dimana meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan meningkatkan *return* yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008) menunjukkan bahwa variable *Return on Equity* (ROE), berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

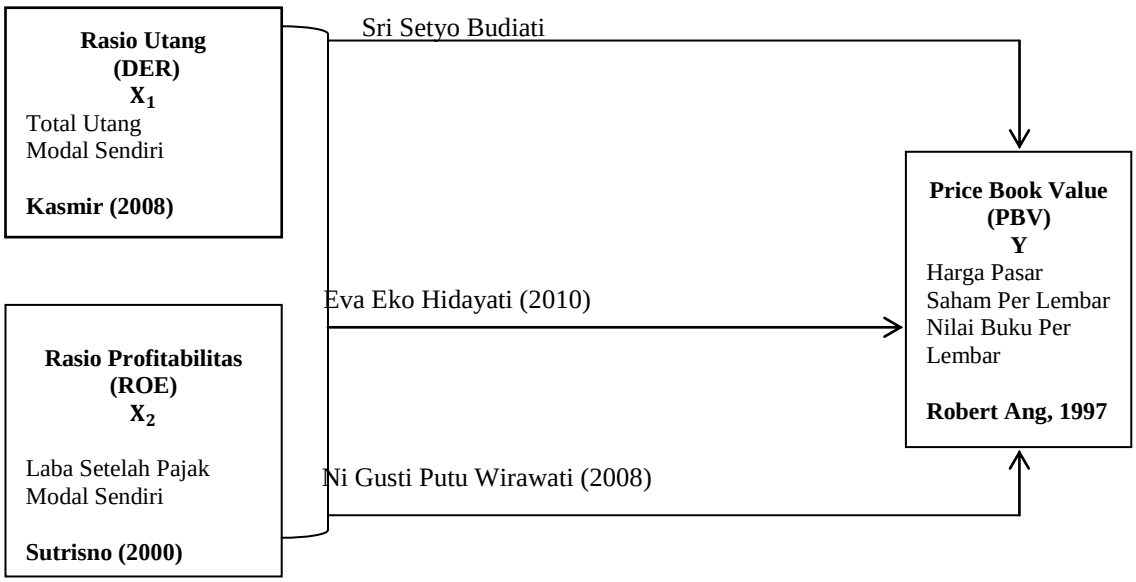
2.2.4 Hubungan Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap *Price Book Value*

Menurut Eva Eko Hidayati (2010) *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* sehingga perusahaan perlu memperhatikan dan terus meningkatkan ROE dengan cara meningkatkan labanya. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan *(the common stockholder)*. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikkan permintaan saham suatu

perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *price book value*, maka sebaiknya perusahaan dalam menentukan struktur modalnya tidak sepenuhnya dibiayai dengan utang. Meskipun dengan adanya utang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak, akan tetapi penggunaan utang yang terlalu besar juga akan menyebabkan perusahaan akan semakin terbeban dalam pembayaran beban bunga sehingga akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun suatu gambar paradigma penelitian yang dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Sementara yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan Hipotesis merupakan jawaban sementara yang masih harus dibuktikan kebenarannya melalui penelitian (Sugiyono, 2012:159). Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya melalui penelitian.

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

1. Kebijakan utang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar pada BEI periode 2008-2013
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar pada BEI periode 2008-2013
3. Kebijakan utang dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar pada BEI periode 2008-2013