

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
INDEKS KOMPAS 100 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu
(S1) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH:

TITIN HERAWATI

13466/2009

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2013

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
INDEKS KOMPAS 100 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Nama : Titin Herawati
BP/NIM : 2009/13466
Prodi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

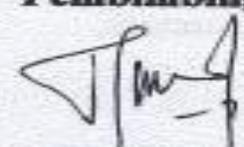
Padang, Maret 2013

Disetujui Oleh

Pembimbing I

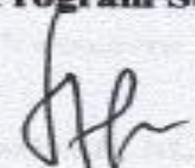
Pembimbing II


Rosyeni Rasvid, SE, ME
NIP. 19610214 198912 2 001


Firman, S.E, M.Sc
NIP. 19800206 200312 1 004

Mengetahui,

Ketua Program Studi Manajemen


Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS KOMPAS 100 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

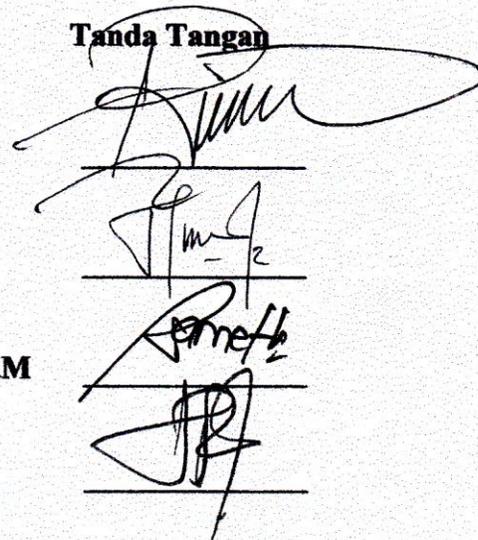
Nama : Titin Herawati
BP/NIM : 2009/13466
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Maret 2013

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama
1.	Ketua	Rosyeni Rasyid, SE, ME.
2.	Sekretaris	Firman, SE, M.Sc
3.	Anggota	Ramel Yanuarta RE, SE, M.S.M
4.	Anggota	Rahmiati, SE, M.Sc

Tanda Tangan



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Titin Herawati
NIM/Th. Masuk : 13466/2009
Tempat/Tgl. Lahir : Lumindai / 12 Agustus 1990
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Bakti Gang Hidayah III Dadok – Tunggal Hitam
No. Hp/Telp : 085760900846
Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, April 2013
Yang Menyatakan



Titin Herawati
Nim. 13466/2009

ABSTRAK

Titin herawati, 2009/13466 : Pengaruh Kebijakan dividen , Kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui 1) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan, 3) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan penelitian kausatif menggunakan teknik dokumentasi, sedangkan sumber data diperoleh dari laporan keuangan sektor otomotif yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk Indeks Kompas 100 terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel 17 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel dengan menggunakan program Eviews6

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa: 1) kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,1448). 2) kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,6205). 3) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,0071)

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia serta hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis telah dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan, dorongan motivasi dan do'a. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku pembimbing I, dan Bapak Firman, SE, M.Sc selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Ramel Yanuarta RE, SE, MSM selaku penguji I, dan Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku penguji II yang memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.

3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama proses perkuliahan penulis.
5. Bapak Hendra Mianto, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
6. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
7. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi.
8. Teristimewa penulis ucapkan pada kedua Orang Tua (Bapak Kutarjali dan Ibu Masna, Bapak Idris dan Ibu Aryuliva Adnan) yang tidak pernah bosan memberikan doa beserta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi terwujudnya cita-cita penulis.
9. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2009 Fakultas Ekonomi yang telah memberikan motivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan

yang berlipat ganda. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Masih banyak hal-hal yang harus dibenahi dan untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Padang, April 2013

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	12
C. Pembatasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	13
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	14
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	15
1. Nilai Perusahaan	15
a. Pengertian Nilai Perusahaan	15
b. Manfaat Nilai Perusahaan	18
c. Metode Pengukuran Nilai Perusahaan	20
d. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	22
2. Kebijakan Dividen	24
a. Pengertian Dividen	24
b. Teori Kebijakan Dividen	25
c. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	28
d. Pengukuran Kebijakan Dividen	29
e. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	30

3. Kebijakan hutang	31
a. Definisi Hutang	31
b. Jenis-jenis Hutang	31
c. Definisi kebijakan Hutang	32
d. Teori struktur Modal	33
e. Pengukuran Kebijakan Hutang	36
f. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai perusahaan	38
4. Profitabilitas	38
a. Pengertian profitabilitas	38
b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas	39
c. Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas	42
d. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	43
B. Penelitian Terdahulu	43
C. Kerangka Konseptual	47
D. Hipotesis	49
 BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	50
B. Objek Penelitian	50
C. Populasi dan Sampel	50
D. Jenis dan Sumber Data	52
E. Teknik Pengumpulan Data	53
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	53
G. Metode Analisis	56
1. Analisis Deskriptif	56
2. Analisis Induktif	57
a. Regresi Data Panel	57
1) Pendekatan <i>Common Effect/Non Effect</i>	58
2) Pendekatan Efek Tetap (<i>Fixed Effect Model</i>)	59

3) Pendekatan Efek Random (<i>Random Effect Model</i>)	60
b. Pemilihan Model Regresi Panel	60
1) <i>Chow-test</i> atau <i>Likelyhood test</i>	60
2) <i>Hausman Test</i>	61
c. Uji Asumsi Model	61
1) Uji Normalitas	61
2) Uji Heterokedastisitas	62
3) Uji Autokorelasi	63
d. <i>Goodness Of Fittest</i> (R^2)	65
e. Pengujian Hipotesis	66

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	67
1. Pasar Modal di Indonesia	67
2. Gambaran umum Indeks Kompas 100	68
3. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	69
B. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	78
1. Nilai Perusahaan (<i>Price Earning Ratio</i>)	78
2. Kebijakan Dividen (<i>Dividen Payout Ratio</i>)	79
3. Kebijakan hutang (<i>Debt To Equity Ratio</i>)	81
4. Profitabilitas (<i>Return On Equity</i>)	83
C. Analisis Regresi Panel	85
1. Pemilihan Model Regresi Panel	85
a. <i>Chow-Test</i> (<i>Likelihood Ratio Test</i>)	85
b. <i>Hausman Test</i>	86
2. Uji Asumsi Model	86
a. Uji Normalitas	86
b. Uji Heterokedastisitas	88
c. Uji Autokorelasi	89

3. Model Regresi Panel	90
4. <i>Goodness Of Fittest</i> (R^2)	99
5. Pengujian Hipotesis	99
D. Pembahasan	102
1. Pengaruh Kebijakan Dividen (<i>Dividen Payout Ratio</i>) Terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price Earning Ratio</i>) Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di BEI	102
2. Pengaruh Kebijakan Hutang (<i>Debt To Equity Ratio</i>) Terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price Earning Ratio</i>) Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di BEI	103
3. Pengaruh Profitabilitas (<i>Return On Equity</i>) Terhadap Nilai Perusahaan (<i>Price Earning Ratio</i>) Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di BEI	105
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	107
B. Saran	107
KEPUSTAKAAN	

DARTAR TABEL

Tabel 1	<i>Price Earning Ratio</i> (PER) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	4
Tabel 2	<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	6
Tabel 3	<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	8
Tabel 4	<i>Return On Equity</i> (ROE) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	11
Tabel 5	Penelitian Terdahulu	46
Tabel 6	Sampel Penelitian	52
Tabel 7	Nilai Dubin Watson	64
Tabel 8	Perkembangan PER Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	78
Tabel 9	Perkembangan DPR Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011	80
Tabel 10	Perkembangan DER Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011	82
Tabel 11	Perkembangan ROE Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011	84
Tabel 12	Hasil Uji <i>Chow-test</i>	85
Tabel 13	Hasil Uji <i>Hausman</i>	86
Tabel 14	Hasil Uji Normalitas Test	87

Tabel 15 Hasil Uji Heterokedastisitas	88
Tabel 16 Hasil Uji Autokorelasi	90
Tabel 17 Hasil Estimasi Regresi Panel dengan <i>Model fixed Effect</i>	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Kerangka Konseptual	49
Gambar 2	Aturan Membandingkan Uji Durbin Watson dengan Tabel Durbin Watson	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR), <i>Debt To Equity</i> (DER) <i>Ratio</i> dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011	111
Lampiran 2	Hasil Uji Asumsi Klasik	113
Lampiran 3	Model Regresi <i>Common Effect</i>	115
Lampiran 4	Model Regresi <i>Fixed Effect</i>	116
Lampiran 5	Uji <i>Likelyhood test</i> atau Uji <i>Chow-test</i>	117
Lampiran 6	Model Regresi <i>Ramdom Effect</i>	118
Lampiran 7	Uji <i>Hausman Test</i>	119

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Memaksimalkan nilai pemegang saham dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa depan. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Suad, 2001:7).

Menurut Aries (2011:158) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar. Harga pasar saham juga bertindak sebagai indikator kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diprosikan dengan harga saham maka memaksimumkan nilai

pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri.

Untuk menilai harga suatu saham dengan menggunakan analisis fundamental ada dua pendekatan yang sering dilakukan yaitu *Price Earning Ratio* (PER) dan pendekatan nilai sekarang (*Present Value*). Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) lebih memperkirakan nilai variabel-variabel seperti resiko, proporsi laba yang dibagi, tingkat keuntungan yang diperoleh dari menahan laba. Variabel variabel ini bukanlah nilai historisnya tetapi merupakan nilai yang diharapkan dimasa yang akan datang (Suad, 2001:302).

Price Earning Ratio (PER) mungkin dapat dijadikan indikator yang berguna tentang ekspektasi peluang pertumbuhan. Jadi dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), investor bisa melihat bagaimana pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang. Ketika peluang pertumbuhan akan menjadi dominan dalam estimasi nilai total, perusahaan akan mendapatkan harga yang relatif mahal dibandingkan laba saat ini. Dengan demikian *Price Earning Ratio* (PER) merupakan indikator bahwa perusahaan menikmati peluang pertumbuhan yang luas (Bodie et all, 2006: 243). Nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik untuk dimasa yang akan datang.

Pendekatan (*Present Value*) menggunakan beberapa asumsi seperti pertumbuhan laba dan dividen yang tetap. Pendekatan (*Present Value*) tidak mungkin bisa memperkirakan dividen untuk kepemilikan yang tidak terhingga. Sehingga pendekatan ini tidak lebih baik dibandingkan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER).

Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 adalah perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Pemilihan saham-saham yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 dipilih berdasarkan kriteria tertentu yaitu sebagai berikut: a) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, b) Masuk dalam 150 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler, c) Dari 150 saham tersebut, 60 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan Indeks Kompas100, d) Untuk mendapatkan 100 saham akan dipilih 40 saham lagi dengan menggunakan kriteria hari transaksi di pasar reguler, frekuensi transaksi di pasar reguler dan kapitalisasi pasar (Hatta, 2007).

Tabel 1 menyajikan *Price Earning Ratio* (PER) dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

Tabel 1. *Price Earning Ratio* (PER) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011

No	Nama perusahaan	PER (X)		
		2009	2010	2011
1	Astra Agro Lestari	21.57	20.46	13.68
2	Akr Corporindo	13.37	21.10	22.62
3	Gudang Garam	12.00	18.56	24.08
4	Indocement Tunggul Perkasa	18.36	18.21	17.43
5	Semen Gresik	13.46	15.43	17.15
	Rata-rata	15.75	18.75	18.93

Sumber: ICMD data diolah

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai *Price Earning Ratio* (PER) dari beberapa perusahaan Indeks Kompas 100 berfluktuasi setiap tahunnya. Ada perusahaan yang nilai *Price Earning Ratio* (PER) selalu meningkat dan adapula perusahaan yang selalu mengalami penurunan. Nilai *Price Earning Ratio* (PER) tertinggi terjadi pada PT Gudang Garam pada tahun 2011 yaitu sebesar 24,08X. Ini dapat diartikan bahwa untuk mendapatkan Rp 1 laba investor bersedia membayar sebesar Rp 24,08. Nilai PER terendah juga terjadi pada PT Gudang Garam pada tahun 2009 yaitu sebesar 12,00X. Secara keseluruhan nilai *Price Earning Ratio* (PER) mengalami peningkatan setiap tahunnya hal itu dapat terlihat dari nilai rata-rata pada setiap tahunnya.

Kenaikan dan penurunan nilai *Price Earning Ratio* (PER) dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Alfredo dkk, 2010) mengemukakan bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian (Rika, 2010) menemukan

bahwa dari beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:67). Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut *Theory Bird In The Hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*. Sehingga Pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. berdasarkan teori preferensi pajak pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Hal ini disebabkan oleh pengenaan pajak pada dividen dibayarkan pada saat dividen itu terjual sedangkan pajak pada *Capital Gain* akan dibayarkan pada saat saham itu benar-benar terjual sehingga investor cenderung akan menunda pembayaran pajak dan lebih menyukai *Capital Gain* dibandingkan dengan dividen. Sehingga pembayaran dividen yang rendah dapat meningkatkan harga saham dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Besarnya dividen yang dibagikan dapat diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

Tabel 2 menyajikan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

Tabel 2. *Dividen Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011 dengan satuan % (Percent).

No	Nama perusahaan	DPR (%)		
		2009	2010	2011
1	Astra Agro Lestari	85.82	64.81	62.71
2	Akr Corporindo	28.56	203.73	168.22
3	Gudang Garam	36.19	40.84	38.81
4	Indocement Tunggul Perkasa	30.16	30.02	29.95
5	Semen Gresik	55.00	50.00	49.56
	Rata-rata	47.15	77.88	69.85

Sumber, *ICMD* data diolah

Dari Tabel 2 dapat terlihat bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berfluktuasi setiap tahunnya. *Dividen Payout Ratio* (DPR) tertinggi terjadi pada PT Akr Corporindo pada tahun 2010 yaitu sebesar 203,73% dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terkecil juga terjadi pada PT Akr Corporindo pada tahun 2009 yaitu sebesar 28,56%. Ini berarti bahwa pada tahun 2009 perusahaan hanya membagikan 28,56 % dari laba bersih yang dihasilkannya sebagai dividen untuk para pemegang saham sedangkan pada tahun 2010 perusahaan membagikan

semua laba yang dihasilkan pada tahun tersebut dan ditambah dengan pendapatan laba pada tahun sebelumnya.

Tabel 1 dan 2 dapat dilihat bahwa penurunan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang diikuti dengan penurunan *Price Earning Ratio* (PER) terjadi pada PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk yaitu pada tahun 2009 hingga tahun 2011 dan PT Astra Agro Lestari Tbk pada setiap tahunnya. Sedangkan penurunan yang diikuti dengan kenaikan terjadi pada PT Semen Gresik Tbk dari tahun 2009-2011. Hal diatas mengindikasikan bahwa adanya hubungan *Dividen Payout Ratio* dengan *Price Earning Ratio* (PER). Dimana pada saat *Dividen Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan, *Price Earning Ratio* (PER) juga menurun. Untuk membuktikannya apakah *Dividen Payout Ratio* (DPR) benar-benar mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) atau nilai perusahaan maka perlu dilakukan pengujian secara statistik.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak.

Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan

(Weston dan Copeland, 1996:53). Bila manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya, maka peningkatan hutang akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Karena kemungkinan munculnya biaya kepailitan maka resiko yang dihadapi oleh investor juga tinggi.

Untuk melihat bagaimana kebijakan hutang yang diambil perusahaan dapat dilihat dari proporsi penggunaan hutang dan modal sendiri yang bisa diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt To Equity Ratio* (DER) merupakan rasio perbandingan jumlah hutang yang berasal dari kreditur dengan jumlah modal sendiri yang berasal dari pemilik perusahaan. *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai pendanaannya dibandingkan dengan modal sendiri.

Tabel 3 menyajikan *Debt To Equity Ratio* (DER) dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

Tabel 3. *Debt To Equity Ratio* (DER) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011

No	Nama perusahaan	DER (X)		
		2009	2010	2011
1	Astra Agro Lestari	0.18	1.19	0.21
2	Akr Corporindo	2.20	2.01	1.32
3	Gudang Garam	0.48	0.44	0.59
4	Indocement Tunggul Perkasa	0.24	0.17	0.15
5	Semen Gresik	0.26	0.29	0.35
	Rata-rata	0.67	0.82	0.52

Sumber, ICMD data diolah

Dari Tabel 3 dapat terlihat bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) perusahaan berfluktuasi setiap tahun. Hal tersebut dapat terlihat dari rata-ratanya setiap tahun. *Debt To Equity Ratio* (DER) tertinggi terjadi pada PT Astra Agro Lestari yaitu sebesar 2.20X. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang oleh PT Astra Agro Lestari 2.20X lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan *Debt To Equity Ratio* (DER) terkecil terjadi pada PT Indocement Tunggal Perkasa yaitu sebesar 0.15X yang berarti bahwa hutang perusahaan hanya sebesar 15% dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Tabel 1 dan 3 dapat dilihat bahwa nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) PT Akr Corporindo Tbk dan PT Semen Gresik Tbk mengalami kenaikan dari tahun ketahun dan nilai *Price Earning Ratio* (PER) pada saat itu juga mengalami peningkatan. Sedangkan peningkatan *Debt To Equity Ratio* (DER) pada PT Astra Agro Lestari, diikuti dengan penurunan *Price Earning Ratio* (PER) dapat terlihat pada tahun 2009 hingga tahun 2010. Uraian diatas mengindikasikan adanya hubungan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Untuk membuktikan apakah benar *Debt To Equity Ratio* (DER) mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) atau nilai perusahaan perlu dilakukan pengujian secara statistik.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan

untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Weston and Copeland, (1996:2) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan .

Salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas adalah ROE (*Return On Equity*). Karena ROE (*Return On Equity*) yang dapat memperlihatkan secara langsung pengembalian yang didapatkan investor dari investasinya. Peningkatan ROE (*Return On Equity*) akan meningkatkan laba perlembar saham perusahaan. Apabila laba perlembar saham meningkat, tapi harga saham perusahaan tidak meningkat maka nilai PER (*Price Earning Ratio*) akan mengalami penurunan. Jadi peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor dalam menanggapi profitabilitas akan mempengaruhi harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut.

Tabel 4 menyajikan *Return On Equity* (ROE) dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

Tabel 4. *Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan-Perusahaan yang termasuk Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2011 dengan satuan % (percent).*

No	Nama perusahaan	ROE (%)		
		2009	2010	2011
1	Astra Agro Lestari	26.67	27.97	39.55
2	Akr Corporindo	15.78	13.03	20.70
3	Gudang Garam	18.88	19.56	26.94
4	Indocement Tunggul Perkasa	25.72	24.66	29.92
5	Semen Gresik	32.62	30.26	34.83
	Rata-rata	23.93	23.10	30.39

Sumber, *ICMD* data diolah

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa *Return On Equity (ROE)* perusahaan cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Hal itu dapat terlihat dari rata-ratanya dari tahun ketahun. *Return On Equity (ROE)* tertinggi terjadi pada PT Astra Agro lestari pada tahun 2011 yakni sebesar 39.55% dan yang terendah terjadi pada PT Akr Corporindo pada tahun 2010 yakni sebesar 13.03%. Artinya, PT Astra Agro Lestari mampu menghasilkan laba sebesar 39.55% dari total ekuitas pemegang saham dan PT Akr Corporindo hanya mampu menghasilkan laba yaitu sebesar 13.03% dari total ekuitas pemegang saham yang dimilikinya.

Tabel 1 dan Tabel 4 dapat dilihat bahwa peningkatan *Return On Equity (ROE)* setiap perusahaan dari tahun 2010 hingga tahun 2011 diikuti dengan peningkatan *Price Earning Ratio (PER)* pada tahun tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan antara *Return On Equity (ROE)* dengan *Price Earning Ratio (PER)*. Untuk membuktikan apakah benar *Return*

On Equity (ROE) mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) atau nilai perusahaan maka perlu dilakukan pengujian secara statisti

Betapa pentingnya penelitian mengenai nilai perusahaan karena dengan mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat pula diketahui apakah tujuan dari perusahaan telah tercapai atau belum yaitu untuk mensejahterakan para pemegang saham. Jika sudah tercapai maka hal selanjutnya yang harus dilakukan oleh perusahaan yaitu untuk meningkatkannya tapi jika belum maka perusahaan harus memperbaiki kinerjanya dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan juga penting diteliti karena dengan mengetahui nilai suatu perusahaan maka investor akan mudah untuk menentukan tempatnya berinvestasi. Oleh karena itu penulis member judul penelitian ini yaitu “**Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka permasalahannya dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Turun naiknya harga saham merupakan penurunan dan kenaikan nilai perusahaan itu sendiri
2. Pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham dapat meningkatkan harga saham dan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan

3. Penggunaan hutang yang tidak optimal dapat menurunkan nilai perusahaan.
4. Persepsi investor terhadap profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, agar penelitian ini lebih fokus dan terarah, penulis perlu membatasi masalah yang akan diteliti yaitu:

Penelitian ini hanya menguji pengaruh Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan sampel Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2011

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, penulis dapat merumuskan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah

1. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI.
2. Bagaimana pengaruh Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI.

3. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ada maka tujuan penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh :

1. Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100
2. Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100
3. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, akan memperluas pengetahuan dan wawasan berpikir khususnya dalam bidang keuangan dan pengetahuan tentang aktivitas perusahaan secara nyata.
2. Bagi pengembangan ilmu, khususnya pada konsentrasi manajemen keuangan mengenai nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhinya
3. Bagi investor, dapat berguna sebagai referensi dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di suatu perusahaan.
4. Bagi perusahaan, adalah sebagai bahan masukan dan bahan perbandingan atas kinerja yang selama ini dihasilkan dan dipakai sebagai bahan pertimbangan perencanaan untuk masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi (Aries, 2011:158). Pertama variabel arus kas bersih menunjukkan kinerja manajemen atas keputusan investasi yang telah dibuatnya. Semakin tepat keputusan investasi manajer, maka proses investasi akan menciptakan peningkatan nilai aset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan akan turut meningkat.

Variabel kedua adalah pertumbuhan, variabel ini tidak hanya dipengaruhi oleh efektivitas keputusan investasi semata tapi juga dipengaruhi oleh keputusan fungsi manajerial lainnya seperti penjualan, produksi dan kinerja laba rugi secara umum. Variabel terakhir adalah biaya modal, dimensi ini menggambarkan efektivitas kinerja pendanaan yang telah dilakukan manajer. Dalam konteks ini pembiayaan lebih dipandang sebagai sumberdana yang layak dipilih agar dapat meminimalkan biaya modal perusahaan.

Menurut Suad (2001:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdayanya.

Seorang investor akan berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai nilai yang tinggi karena dengan tingginya nilai perusahaan tersebut hal itu akan diikuti dengan kemakmuran para pemegang saham atau investor di perusahaan itu. Tinggi atau rendahnya nilai suatu perusahaan biasanya akan tercermin pada harga saham perusahaan tersebut. Menurut Keown et al (2010:37) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan

Menurut Weston & Coopeland (1996:143) mengemukakan bahwa ada beberapa nilai yang dapat digunakan untuk memprediksikan nilai dari suatu perusahaan. Adapun nilai-nilai tersebut adalah sebagai berikut:

1) Nilai likuidasi

Nilai likuidasi adalah jumlah yang dapat direalisasi jika sebuah aset dijual secara terpisah dari organisasi yang telah menggunakannya. Hasil penjualan dari setiap kategori aktiva adalah nilai likuidasi dari nilai tersebut.

2) Nilai pasar

Adalah nilai yang berlaku atas aset yang bersangkutan dari pasar. Untuk nilai pasar saham yang benar akan dibayar untuk selembarnya saham bisa lebih kurang dari nilai buku saham

3) Nilai buku

Pasar tergantung laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Selambar nilai buku mencerminkan nilai historis maka tidak mengherankan apabila terjadi perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar dalam kondisi yang bergerak dinamis.

4) Nilai intrinsik

Adalah nilai sekarang dari *cash flow* aset dimasa datang. Nilai ini melibatkan penaksiran atas arus kas bersih dari aktiva, penentuan tingkat kapitalisasi yang sesuai dengan tingkat diskonto dan kemudian perhitungan nilai sekarang dari arus kas.

Menurut Keown et al (2001:240) terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:

1) Nilai buku

Nilai buku merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan. Nilai ini menunjukkan biaya historis aset daripada nilai sekarang

2) Nilai likuiditas

Nilai likuiditas adalah sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset dijual secara individu dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan.

3) Nilai pasar

Nilai pasar ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang bekerja sama dipasaran, dimana penjual dan pembeli menegosiasikan harga yang dapat diterima untuk aktiva tersebut.

4) Nilai intrinsik

Nilai intrinsik merupakan nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dari suatu aktiva. Nilai ini merupakan jumlah yang harus dibayar investor, membayar resiko, jumlah dan waktu dari arus kas masa datang.

b. Manfaat Nilai Perusahaan

Menurut Aries (2011:5) dengan mengetahui nilai perusahaan yang sesungguhnya dapat memberikan manfaat bagi perusahaan itu sendiri untuk masa yang akan datang. Berikut ini adalah beberapa manfaat nilai perusahaan

1) Kejelasan tujuan

Nilai perusahaan sering disebut sebagai nilai yang hendak dicapai selama perusahaan beroperasi, namun cukup banyak manajer yang memandang nilai tersebut sebagai suatu yang abstrak. Dengan demikian hasil perhitungan nilai perusahaan dapat memperjelas langkah manajemen

2) Nilai saat ini

Dengan mengetahui nilai perusahaan yang telah dicapai selama perusahaan beroperasi, manajemen dapat memahami kinerja yang tercipta dari serangkaian kebijakan yang telah diputuskan.

3) Potensi nilai masa depan

Dengan mengetahui nilai perusahaan saat ini, manajemen dapat menentukan potensi pengembangan perusahaan dimasa depan. Ini berarti manajemen dapat menyusun langkah, strategi dan kebijakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

4) Ukuran efektivitas kinerja manajemen

Nilai perusahaan berguna untuk mengukur efektivitas setiap kebijakan manajemen. Dengan mengetahui nilai yang sebenarnya maka manajemen dapat merancang program dan kebijakan yang lebih baik bagi pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang

5) Komparasi nilai

Nilai perusahaan juga dapat digunakan sebagai bahan pembandingan kinerja perusahaan dengan pesaing

6) Untuk keperluan investasi dan pendanaan

Perhitungan nilai perusahaan dapat menjadi pertimbangan yang matang bagi pengambil keputusan terutama saat investasi dan pembiayaan harus diputuskan

7) Untuk keputusan akuisisi

Dengan mengetahui nilai perusahaan, hal ini dapat membantu dalam melakukan akuisisi

8) Untuk penilaian portofolio perusahaan

Manfaat lain dari valuasi adalah mengukur efektivitas kinerja portofolio yang telah disusun oleh manajemen.

c. Metode Pengukuran Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan tidak dapat diukur secara langsung, tapi biasanya nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar.

Berikut ini adalah rasio-rasio yang sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan

1) PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Rumus yang digunakan adalah

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2) Rasio harga terhadap arus kas (*Cash Flow Ratio*)

Cash flow Ratio merupakan rasio harga persaham dibagi dengan arus kas persaham. Hal ini menunjukkan jumlah yang akan dibayar investor untuk setiap satu arus kas (Brigham & Houston, 2010:151)

$$\text{Rasio Harga Atau Arus Kas} = \frac{\text{Harga persaham}}{\text{Arus Kas Persaham}}$$

3) PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Rumus yang digunakan adalah (Subramanyam & Wild, 2010:45)

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Laba Persaham}}$$

Tinggi atau rendahnya nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan. Tingginya harga saham berarti PER juga tinggi. PER merupakan

rasio yang membandingkan antara harga per lembar saham dengan laba persaham yang diperoleh pemilik perusahaan. Bisa juga dikatakan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya harga yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning*. Dengan tingginya nilai PER perusahaan, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek untuk masa yang akan datang. Dengan adanya prospek yang baik maka investor akan rela membayar harga yang lebih besar untuk mendapatkan satu rupiah laba. Menurut Suad (2008:8) perusahaan dengan prospek yang baik adalah perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

d. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Price Earning ratio* (PER). Meningkatnya PER suatu perusahaan berarti nilai perusahaan tersebut juga meningkat. Begitu juga dengan faktor-faktor yang mempengaruhi PER, juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Eduardus (2001:243) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi PER yaitu:

1) Rasio pembayaran dividen (*dividen Payout ratio/ DPR*)

Rasio ini menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan. DPR dapat dikatakan sebagai perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan.

2) Tingkat *return* yang disyaratkan investor

Menunjukkan tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor atas suatu saham.

3) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba yang ditahan perusahaan. Semakin besar ROE yang dihasilkan perusahaan dan tingkat laba yang ditahan juga besar maka pertumbuhan dividen yang diharapkan oleh investor juga tinggi sehingga PER juga akan meningkat.

Berbeda dengan yang dikemukakan oleh Tandelilin, Husnan (2001:299) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah sebagai berikut.

1) Rasio laba yang dibagikan sebagai dividen atau payout ratio

Semakin tinggi *payout ratio*, semakin tinggi PER apabila faktor-faktor lain konstan.

2) Tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal

Semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan, semakin rendah PER apabila faktor-faktor lain konstan

3) Pertumbuhan dividen

Semakin tinggi pertumbuhan dividen, semakin tinggi PER apabila faktor-faktor lain konstan.

Menurut Weston dan Coopeland (1996,53), kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang

Menurut Kasmir (2008:196) profitabilitas juga dapat merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga *profit* yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Jadi dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* adalah besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tingkat keuntungan yang diinginkan oleh investor, tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan oleh investor, kebijakan hutang dan profitabilitas perusahaan.

2. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham yang sebanding dengan lembar saham yang dimilikinya. Dividen juga bisa diartikan sebagai bagian laba yang menjadi hak para pemegang saham.

Menurut (Brealeys et al, 2007:161) Dividen adalah distribusi kas periodik dari perusahaan kepada pemegang sahamnya.

b. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang akan memaksimumkan harga saham.

Ada tiga teori mengenai kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2010:67).

1) Teori ketidakrelevanan dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham maupun terhadap biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

Jadi teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal itu dikarenakan oleh keuntungan yang

diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Sehingga apakah laba yang dihasilkan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kondisi ini nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang dihasilkan dari investasi yang telah dilakukan.

Dalam teori ini MM mengasumsikan bahwa tidak ada biaya pajak dan pialang.

2) Teori *Bird In The Hand*

Teori ini menyatakan kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor daripada pendapatan modal, karena dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

Dalam teori ini Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa k_s akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*Capital Gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. MM tidak setuju, menurut mereka k_s tidak tergantung pada kebijakan dividen.

3) Teori preferensi pajak

Teori ini mengatakan bahwa ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi yaitu:

- a) Keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif. Oleh karena itu, lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap menghasilkan kenaikan harga saham
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham tersebut terjual.
- c) Jika seorang yang memiliki saham meninggal, maka ahli waris yang menerima saham itu terhindar dari pajak keuntungan modal.

Ada beberapa pola dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham dari tahun ke tahun menurut Keown et al, (2001 : 625)

1) Pemberian dividen yang stabil

Disini perusahaan setiap tahun membagikan dividen yang relatif sama dalam jangka waktu tertentu. Walaupun laba perlembar saham berubah-ubah setiap waktu tapi pembayaran dividen tersebut tetap sama.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra.

Disini jumlah minimal dividen perlembar saham ditetapkan setiap tahun, tapi jika terjadi peningkatan laba yang tinggi atau drastis maka dividen tersebut akan ditambah dengan dividen yang disebut dividen ekstra.

3) Kebijakan dividen konstan

Jumlah dividen perlembar saham yang diberikan sesuai dengan fluktuasi laba bersih yang diperoleh perusahaan.

4) Kebijakan dividen fleksibel

Dividen yang dibagikan disesuaikan dengan kebijakan dari perusahaan yang bersangkutan.

c. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Banyak pertimbangan yang mungkin mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai pembayaran dividennya (Keown et al, 2001 : 620)

1) Pembatasan hukum

Batasan hukum ini ada dua kategori. Pertama, pembatasan menurut Undang-Undang dapat menghalangi perusahaan membayar dividen. Kedua, unik bagi setiap perusahaan dan hasil dari batasan dalam kontrak utang dan saham preferen

2) Posisi likuiditas

Jika dividen dibayarkan dengan menggunakan kas tidak dengan laba ditahan maka perusahaan harus mempunyai kas yang tersedia untuk

pembayaran dividen. Maka, posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh pada kemampuan membayar dividen.

3) Tak adanya atau kurangnya sumber pendanaan lain

Jika perusahaan tidak memiliki akses ke pasar modal dan bergantung pada dana internal maka rasio pembayaran biasanya jauh lebih rendah.

4) Kemungkinan pendapatan yang diramalkan

Perusahaan dengan tren pendapatan yang stabil biasanya akan membayar bagian yang besar dari pendapatannya dalam bentuk dividen

5) Kontrol kepemilikan

d. Pengukuran Kebijakan Dividen

Laba yang dihasilkan oleh perusahaan bisa diinvestasikan dalam bentuk aset operasi, dalam bentuk sekuritas dan bisa juga digunakan untuk membayarkan hutang perusahaan serta ada juga yang didistribusikan kepada pemegang saham. Laba yang didistribusikan kepada pemegang saham disebut sebagai dividen. Biasanya perusahaan tidak akan membagikan semua laba yang dihasilkannya kepada para pemegang saham. Besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham terlihat pada nilai DPR perusahaan tersebut. Menurut (Eduardus, 2001:243) DPR adalah rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan.

Untuk menghitung nilai DPR yaitu dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Subramanyam & Wild, 2010:45)

$$\text{DPR (Dividen Payout Ratio)} = \frac{\text{Dividen tunai persaham}}{\text{Laba persaham}}$$

Dalam menentukan berapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Berapa banyak laba yang akan ditahan dan dibagikan biasanya diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

e. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Karena dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan tinggi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2010 : 67) sebagian investor lebih menyukai dividen dibandingkan pengembalian modal karena dividen lebih pasti daripada pengembalian atau *Capital Gain*. Besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan mempengaruhi harga saham tersebut. Jika dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham juga akan tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan cenderung rendah maka hal itu akan menyebabkan harga saham

itu menurun. Menurunnya harga saham akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

3. Kebijakan Hutang

a. Definisi Hutang

Dalam memenuhi kebutuhan dananya, suatu perusahaan bisa menggunakan berbagai macam dana. Dana tersebut bisa berasal dari pihak internal perusahaan dan bisa juga dana yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan (*internal*) biasanya berupa laba ditahan sedangkan dana yang berasal dari luar perusahaan (*Eksternal*) biasanya berupa hutang.

Hutang adalah kewajiban yang harus dibayar atau dilunasi oleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang, yang timbul akibat dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa.

b. Jenis-Jenis Hutang

Berdasarkan waktu jatuh temponya hutang diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu:

- 1) Hutang jangka pendek adalah hutang yang waktu jatuh temponya dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan.
- 2) Hutang jangka menengah adalah hutang yang waktu jatuh temponya satu sampai 5 (lima) tahun.

3) Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu jatuh temponya 5 tahun keatas.

Berdasarkan tujuan pelaporannya hutang diklasifikasikan menjadi dua jenis:

- 1) Hutang lancar, merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun. Hutang lancar ini biasanya dibayar dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan.
- 2) Hutang tidak lancar, merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Hutang ini akan dibayar dengan penyerahan aktiva tidak lancar yang telah diakumulasikan untuk tujuan pelunasan kewajiban.

c. Definisi Kebijakan Hutang

Menurut Suad (2008: 253), keputusan tentang *external financing* sering juga disebut sebagai keputusan pendanaan. Pada dasarnya kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur permodalan yang dipilih oleh perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut *Signaling Theory*, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba

menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain diantaranya yaitu penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan lebih cenderung untuk menjual sahamnya.

d. Teori Struktur Modal

Kebijakan hutang dalam perusahaan merupakan salah satu kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dianggap konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) maka hal ini nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Jika dengan mengubah struktur modal dapat merubah nilai perusahaan maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Suad, (2008: 299) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan harga saham. Brigham dan Houston (2010:157) mengemukakan beberapa teori struktur Modal, yaitu :

1) Modigliani and Miller's (*Theory 1*)

Pada teori ini MM mengungkapkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal yang dimilikinya. Bagaimanapun

perusahaan membiayai operasionalnya, hal itu tidak akan mempengaruhi struktur modalnya. Dalam hal ini ada beberapa asumsi yang digunakan diantaranya adalah tidak adanya biaya perantara, pajak, biaya kebangkrutan, investor mempunyai informasi yang sama tentang peluang informasi dan EBIT tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya. Karena asumsi-asumsi tersebut tidak realistis sehingga teori struktur modal menjadi tidak realistis, namun hal itu dapat memberikan petunjuk tentang apa saja yang dibutuhkan agar struktur modal menjadi relevan sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan

2) Modigliani and Miller's (*Theory 2*)

Dalam teori ini MM menyadari bahwa tidak adanya pajak adalah tidak mungkin, sehingga pada teori ini asumsi tidak adanya pajak dihilangkan. Ada dua hal yang diungkapkan pada teori ini yaitu: Pertama, pembayaran bunga yang dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan membuat pembiayaan melalui hutang adalah yang lebih baik. Kedua, pengenaan pajak yang rendah pada penerbitan saham berbanding dengan pajak pada hutang menyebabkan rendahnya imbal hasil yang diinginkan oleh para pemegang saham membuat pembiayaan melalui penerbitan saham menjadi lebih baik

3) *Theory kebangkrutan*

Dalam teori ini MM juga menghilangkan asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Pada kenyataannya biaya kebangkrutan memang ada dan terkadang bisa jadi adalah biaya yang sangat mahal karena kebangkrutan suatu perusahaan sering memaksa perusahaan untuk melikuidasi perusahaan atau menjual aktiva yang dimilikinya daripada meneruskan operasional perusahaan.

4) *Theory Trade-Off*

Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan dapat melakukan *trade off* keuntungan-keuntungan dari penggunaan hutang terhadap tingginya pengeluaran bunga dan biaya kebangkrutan. Pengeluaran bunga yang menyebabkan penggunaan hutang lebih murah daripada menerbitkan saham karena dengan penggunaan hutang perusahaan dapat manfaat dari pengurangan pajak.

5) *Signaling theory*

Berdasarkan asumsi MM bahwa para investor mempunyai informasi yang sama dengan manajer. Hal itu tidak demikian adanya karena pada kenyataannya para manajer mempunyai informasi yang lebih baik daripada yang dimiliki oleh investor. Dalam teori ini penggunaan hutang sering diartikan sebagai signal positif oleh investor karena perusahaan yang

menggunakan hutang cenderung mempunyai prospek perusahaan yang baik untuk kedepannya.

e. Pengukuran Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal ini menyangkut komposisi masing-masing sumberdana yang akan digunakan. Untuk membandingkan masing-masing sumberdana tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio solvabilitas.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam artian luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Berikut adalah beberapa jenis rasio solvabilitas

1) *Debt Ratio*

Debt ratio merupakan rasio yang membandingkan total hutang perusahaan terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

2) *Long Term Debt Ratio*

Rasio ini merupakan rasio yang membandingkan antara hutang jangka panjang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Artinya adalah berapa bagian dari aset perusahaan yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

3) *Debt To Equity Ratio*

Mamduh, (2007: 81) mengatakan bahwa rasio ini menghitung seberapa banyak dana yang disediakan oleh kreditor. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang . Untuk menghitung rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Subramanyam & Wild, 2010:44)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang saham}}$$

4) *Long Term Debt To Equity Ratio*

Long Term Debt To Equity Ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan

jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total ekuitas}}$$

f. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *Theory trade-off* penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan penggunaan hutang perusahaan dapat menghemat pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan tersebut. Mamfaat pajak ini terjadi karena dengan penggunaan hutang, perusahaan harus membayar beban tetap yang berupa bunga. Bunga dibayarkan sebelum pembayaran pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil. Jika dilihat dari sisi lain penggunaan hutang juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan dan biaya keagenan (Weston dan Copeland, 1996:53)

4. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Menurut (Suad, 1993:72) dalam (Sennahati) profitabilitas atau efisiensi adalah rasio untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau mungkin juga dikaitkan dengan efisiensi penjualan yang berhasil diciptakan. Sedangkan menurut (Weston and Copeland, 1996:2) mengemukakan bahwa

profitabilitas adalah efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan cara mengefisiensikan penggunaan aktiva perusahaan.

Menurut Kasmir (2008:196)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya karena *return* yang akan diterima investor merupakan laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan.

b. Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008:199) Dalam prakteknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan yaitu:

i. Profit Margin on sales

Profit margin on sales atau *rasio profit margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan

membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini dikenal dengan nama profit margin.

Ada dua cara untuk mencari *profit margin* yaitu :

1. Untuk *margin* laba kotor dengan rumus:

$$\text{Profit Margin On Sales} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{penjualan}}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan. rasio ini merupakan cara untuk menetapkan harga pokok penjualan

2. Untuk *margin* laba bersih dengan rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Interest and tax}}{\text{Sales}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

ii. *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Rumus untuk mencari ROI dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$$

iii. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rumus untuk mencari *Return On Equity* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Untuk meningkatkan nilai ROE, ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan antara lain dengan meningkatkan perputaran aset, meningkatkan margin operasi, membayar pajak lebih rendah, menambah pengungkit (*leverage*) dan menggunakan pengungkit dengan biaya atau suku bunga yang lebih rendah.

iv. *Laba Per Lembar Saham biasa (Earning Per Share Of Common Stock)*

Rasio laba perlembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi.

Rumus untuk mencari laba perlembar saham biasa adalah sebagai berikut:

$$\text{Laba per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

c. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut kasmir (2008:197) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan adalah:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
- 6) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan

Sedangkan manfaat yang diperoleh yaitu:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang

- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri
- 5) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

d. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut kasmir (2008:196) profitabilitas dapat memberikan tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang berkaitan penjualan dan pendapatan investasi. Semakin efektif manajemen dalam mengelola perusahaan maka biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional perusahaan dapat diminimalkan. Jika biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat diminimalkan maka semakin tinggi laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Tingginya laba yang didapatkan dan minimalnya biaya yang dikeluarkan maka akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Penelitian yang dilakukan oleh Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010) dengan judul pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan perusahaan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara langsung penggunaan hutang dan kinerja yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan tapi secara tidak langsung pemberian insentif berupa bonus saham dapat juga meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Diyah Pujianti dan Ermen Widanar (2008) yaitu dengan judul pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini menemukan bahwa Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur kepemilikan berpengaruh nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Rika Susanti (2010) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini yaitu *Cash Holding* dan resiko keuangan berpengaruh signifikan negatif sedangkan profitabilitas *Investment Opportunity* dan *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Yang Analisa (2011) juga melakukan penelitian mengenai Pengaruh ukuran perusahaan, *Leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil yang ditemukan yaitu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hanyalah ukuran perusahaan dan profitabilitas yaitu positif signifikan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Eny Cahyaningsih (2010) dengan judul Pengaruh kebijakan *Leverage*, kebijakan *Dividend* dan *Price Earning Ratio* terhadap nilai perusahaan. dalam penelitian ini hasil yang ditemukan yaitu Kebijakan leverage dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *Price Earning Ratio* (PER) tidak signifikan.

Dari beberapa penelitian diatas dapat dilihat pada Tabel 5. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada proksi yang digunakan untuk mengukur masing- masing variabel. Sampel yang digunakan pada penelitian ini juga berbeda dengan penelitian terdahulu dimana pada penelitian ini sampel yang digunakan yaitu Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100. Pada penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan sampel Indeks Kompas 100.

Tabel 5, Adalah beberapa penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

No	Peneliti dan metode	Judul	Variabel	Hasil
1.	Bambang sudiyatno dan Elen Puspitasari 2010, regresi berganda	Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening	Variabel Dependen (Y): nilai perusahaan Variabel Independen (X) : Leverage keuangan (X1), Capital expenditure(X2), insentif manajer (X3), kinerja perusahaan.	Secara langsung penggunaan hutang dan kinerja yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. secara tidak langsung pemberian insentif berupa bonus saham dapat meningkatkan nilai perusahaan
2.	Diyah pujiati dan ermen widanar 2008. Regresi berganda	Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening	Variabel dependen (Y) : Nilai perusahaan Variabel independen (X) : kepemilikan manajerialo (X1), kepemilikan istitusional (X2), keputusan investasi (X3), kebijakan dividen (X4)	Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur kepemilikan berpengaruh nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
3.	Rika susanti, 2010, regresi berganda.	Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Variabel Dependen (Y) :Nilai perusahaan Variabel Independen (X) : ownership stucture (X1), corporate governance (X2), cash holding (X3), profitabilitas (X4), resiko keuangan (X5), investment opportunity (X6), DPR (X7)	X3 dan x5 berpengaruh signifikan negative serta X4,X6,X7 berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Yangs analisa, 2011	Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel Dependen (Y) : Nilai perusahaan Variabel Independen (X) : ukuran perusahaan(X1), leverage (X2), roe (X3), kebijakan dividen (X4).	Dari semua variabel independen, variabel yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan dan profitabilitas yaitu positif signifikan.
5.	Eny cahyaningsih,2 010, regresi linier berganda	Pengaruh kebijakan leverage, kebijakan dividend an price earning ratio terhadap nilai perusahaan	Variabel Dependen (Y) : Nilai perusahaan Variabel Independen (X) : kebijakan leverage (X1), kebijakan dividen(X2), PER (X3)	Kebijakan leverage dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan PER tidak signifikan.

Sumber, berbagai jurnal dan skripsi

C. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila suatu perusahaan dijual. Nilai perusahaan biasanya tercermin dari harga saham suatu perusahaan. Jika harga saham suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Jika *Price Earning Ratio* (PER) tinggi, hal itu menandakan bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut tinggi. Tingginya harga saham mencerminkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi pula.

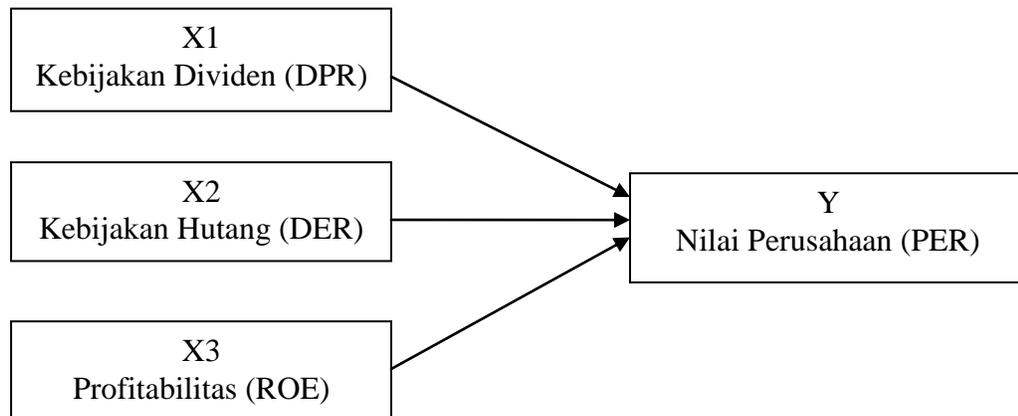
Kebijakan Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai

perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Perusahaan dengan prospek yang baik ini yang diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan akan meningkat nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Seperti telah dijelaskan diatas mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan, maka dapat dibuat kerangka konseptual seperti berikut:



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 sampai tahun 2011. Berdasarkan hasil analisa data dalam pembuktian hipotesis serta pembahasannya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa

1. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividen payout Ratio (PER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) pada Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) pada Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) pada Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga variabel tersebut dapat dijadikan sebagai indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor saat ingin menjadi pemilik saham dari perusahaan-perusahaan tersebut.
2. Bagi perusahaan, lebih memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan mengganti objek penelitian yakni mungkin saja sektoral ataupun yang lainnya, serta menambah periode pengamatan, dan alangkah lebih bagus dengan menambah variabel-variabel lainnya seperti pajak, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan yang lainnya. Dan dapat pula menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat serta dapat melihat dampak jangka panjang bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Rizkiansyah. 2008. *Pengaruh roa, roe, npm, dan eps terhadap harga saham. Perusahaan pada sektor industry barang konsumsi di bursa efek indonesia.* Universitas Gunadarma:Depok
- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan.* PPM : Jakarta Pusat
- Zvi, Bodie. Alex kane dan Alan J Marcus. 2006. *Investment Jilid II.* Salemba Empat : Jakarta.
- Brealey, Richard A, Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 1998. *Manajemen Keuangan.* Erlangga : Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen keuangan.* Salemba Empat : Jakarta.
- Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews.* Jakarta : Erlangga
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis investasi dan manajemen portofolio.* PT.BPFE : Yogyakarta.
- Eni Cahyaningsih. 2010. *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan.* Jawa Timur : Universitas Pembangunan Nasional Veteran.
- Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar.* Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika.* Jakarta : Erlangga
- Hatta setiono. 2007. *Kriteria Pemilihan 100 Saham Untuk Indeks Kompas 100.* www.blogger.com. 14 Januari 2013.
- Jonathan Sarwono. 2006. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13.* C.V Andi Offset : Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan.* PT Raja Grafindo Persada : Jakarta