

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN & HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian Akuntansi

Menurut *Warren Reeve Fess* yang dialih bahasakan oleh *Aria Farahmita, Amanugrahani dan Taufik* (2005:10) akuntansi dapat didefinisikan sebagai “Sistem informasi yang menghasilkan laporan kepada pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui kinerja ekonomi dan kondisi perusahaan.”

Menurut *Alvin A. Arens, Randal J. Elder, Mark S. Beasley* yang dialih bahasakan oleh *Herman Wibowo* (2008:4) menyatakan bahwa akuntansi adalah “Pencatatan, pengklasifikasian dan pengikhtisaran peristiwa-peristiwa ekonomi dengan cara yang logis yang bertujuan menyediakan informasi keuangan untuk mengambil keputusan.”

Sedangkan pengertian akuntansi menurut *Lili M. Sadeli* (2006:2) menyatakan bahwa “Akuntansi adalah proses mengidentifikasi, mengukur, dan melaporkan informasi untuk membuat pertimbangan dan mengambil keputusan yang tepat bagi pemakai informasi tersebut.”

Menurut *Samryn* (2011:3), akuntansi merupakan “suatu sistem informasi yang digunakan untuk mengubah data dari transaksi menjadi informasi keuangan”.

Sedangkan menurut Rudianto (2012:4) akuntansi adalah “Sistem informasi yang menghasilkan informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai aktivitas ekonomi dan kondisi suatu perusahaan.”

Berdasarkan beberapa pengertian akuntansi yang telah dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa akuntansi adalah proses pengidentifikasian, pengukuran, pencatatan kejadian-kejadian ekonomi suatu organisasi untuk membuat pertimbangan dan mengambil keputusan yang tepat bagi para pemakainya.

2.1.2 Pengertian Akuntansi Keuangan

Menurut Samryn (2011:8) akuntansi keuangan adalah :

“Akuntansi yang diselenggarakan melalui suatu sistem informasi yang digunakan untuk mengidentifikasi, mencatat, dan menafsirkan, mengomunikasikan peristiwa ekonomi yang sudah terjadi untuk menghasilkan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan.”

Menurut Soemarsono (2004:7), “akuntansi keuangan adalah bidang yang berhubungan dengan pelaporan keuangan untuk pihak-pihak diluar perusahaan.”

Menurut Rudianto (2012:5) “akuntansi keuangan adalah sistem akuntansi yang pemakai informasinya adalah pihak eksternal organisasi perusahaan, seperti kreditor, pemerintah, pemegang saham, investor dan sebagainya.”

Berdasarkan beberapa pengertian akuntansi keuangan yang telah dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa akuntansi keuangan adalah akuntansi yang diselenggarakan melalui suatu sistem informasi yang digunakan untuk

mengidentifikasi, mencatat, dan menafsirkan, mengomunikasikan peristiwa ekonomi yang sudah terjadi untuk menghasilkan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan, yang pemakai informasinya adalah pihak eksternal organisasi perusahaan, seperti kreditor, pemerintah, pemegang saham, dan investor.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian profitabilitas

Profitabilitas tidak terlepas dengan harga saham karena profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut.

Menurut Susan Irawati “Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan”. (2006;25)

Sedangkan menurut Sartono (2001:119) mendefinisikan profitabilitas adalah “kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri.”

Adapun menurut Sofyan S. Harahap (2011:34) menjelaskan bahwa “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.”

Berdasarkan beberapa pengertian profitabilitas yang telah dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

2.1.3.2 Rasio Profitabilitas

Menurut Mamduh Hanafi dan Abdul Salim (2007:83) Rasio rentabilitas (profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan, yaitu :

$$1. \text{ Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

$$2. \text{ Return on total Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan hasil efisiensi manajemen aset.

$$3. \text{ Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu.

Sedangkan menurut James C. Van Horne yang dialih bahasakan oleh Quratul'Ain (2012:180) jenis-jenis rasio profitabilitas (*profitability ratio*) terdiri atas dua jenis rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Bersama-sama, rasio-rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan.

a. Profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan.

Rasio ini merupakan pengukur efisiensi operasi perusahaan, serta merupakan indikasi dari cara produk ditetapkan harganya. (James C. Van Horne yang dialih bahasakan oleh Quratul'Ain (2012:180)

$$\text{Margin laba bruto} = \frac{\text{Penjualan neto} - \text{Harga pokok Penjualan}}{\text{Penjualan neto}}$$

Pengukuran yang lebih spesifik untuk profitabilitas penjualan adalah dengan margin neto.

$$\text{Margin laba neto} = \frac{\text{Laba neto setelah pajak}}{\text{Penjualan neto}}$$

Margin laba neto adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan.

Dengan mempertimbangkan kedua rasio tersebut bersama-sama, kita bisa mendapatkan yang sangat mendalam tentang operasi suatu perusahaan. Jika margin laba bruto tidak terlalu banyak berubah sepanjang beberapa tahun tetapi margin laba netonya menurun selama periode waktu yang sama, kita tahu bahwa penyebabnya mungkin biaya penjualan, umum, dan administrasi yang terlalu tinggi dibandingkan dengan penjualan. Kejadian ini, akhirnya bisa disebabkan karena harga yang lebih rendah atau efisiensi operasi yang lebih rendah dalam hal volumenya.

Pada akhirnya bagi pihak pemilik dan manajemen, dengan mengetahui profitabilitas perusahaan dapat merencanakan dan mengambil keputusan yang tepat tentang apa yang harus dilakukan ke depan. Perencanaan ke depan dengan cara menutupi kelemahan yang ada, mempertahankan posisi yang sudah dicapai dan berupaya untuk meningkatkan lagi kekuatan yang sudah diperolehnya selama ini.

Sedangkan menurut Sofian Syafri Harahap (2011:304) profitabilitas dapat dihitung melalui rumus profit margin sebagai berikut :

$$\frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

b. Profitabilitas dalam kaitannya dengan Investasi.

Kelompok kedua rasio profitabilitas menghubungkan laba dengan investasi. Salah satu pengukurannya adalah dengan imbal hasil atas investasi (*return on investment-ROI*), atau imbal hasil atas aset (*return on asset-ROA*) menurut James C. Van Horne yang dialih bahasakan oleh Quratul'Ain (2012:180)

$$\frac{\text{Laba neto setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Rumus ini untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia.

c. Imbal Hasil atas Ekuitas (*Return on Equity-ROE*).

Pengukuran ringkasan lainnya atas kinerja keseluruhan perusahaan adalah imbal hasil atas ekuitas. ROE membandingkan laba neto setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan.

$$\frac{\text{Laba neto setelah pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Sedangkan rumus *Return On Equity* (ROE) yang dikemukakan oleh Sofian Syafri Harahap (2011:304)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata - rata Modal (Equity)}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

d. Common Size Income Statement

Menurut Dewi Utari, Ari Purwanti (2014:63) *Common size income statement* adalah ukuran umum bahwa tiap-tiap unsur dalam perhitungan laba rugi dibagi penjualan. Kegunaannya adalah untuk mengetahui perkembangan tiap-tiap unsur-unsur tersebut dari waktu ke waktu.

e. Operating Profit Margin

Menurut Dewi Utari, Ari Purwanti (2014:64) Rasio ini menjadi ukuran laba operasi dibagi dengan penjualan.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

f. Earning Per Share (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bagian saham bersangkutan}}{\text{Jumlah saham}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham menghasilkan laba. (Sofyan (2011:305))

Sedangkan menurut Dewi Utari, Ari Purwanti (2014:64) menyatakan bahwa rumus *Earning Per Share* adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Saham beredar}}$$

g. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio ini diperoleh dengan cara harga pasar saham dibagi dengan EPS.

Meskipun beragam indikator penilaian profitabilitas yang lazim digunakan oleh perusahaan, indikator yang akan penulis pergunakan adalah nilai *Return On Equity (ROE)*. Hal ini dikarenakan ROE menunjukkan beberapa persentase yang diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. *Rasio Return On Equity (ROE)* sering digunakan untuk melihat tingkat pengembalian dari dana yang diinvestasikannya. Oleh karena itu, peningkatan dan penurunan *Return On Equity (ROE)* mempengaruhi minat dari para investor yang akan berakhir pada putusan investasi yang diambil. Hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.3.3 Manfaat Profitabilitas

Menurut Sofian Syafri Harahap (2011:306) Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasi perusahaan mempunyai manfaat yang sangat penting dan dapat dipakai sebagai berikut :

1. Analisis kemampuan menghasilkan laba ditunjukan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu objek informasi dalam periode akuntansi tertentu.

2. Profitabilitas dapat dimanfaatkan untuk menggambarkan kriteria yang sangat diperlukan dalam menilai sukses suatu perusahaan dalam hal kapabilitas dan motivasi dari manajemen.
3. Profitabilitas merupakan suatu alat untuk membuat proyeksi laba perusahaan karena menggambarkan korelasi antara laba dan jumlah modal yang ditanamkan.
4. Profitabilitas merupakan suatu alat pengendalian bagi manajemen, profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk menyusun target, budget, koordinasi, evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan dan dasar pengambilan keputusan .

2.1.4 Kepemilikan *Insider*

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan karena tujuan perusahaan sangat ditentukan salah satunya oleh struktur kepemilikan dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Struktur kepemilikan itu sendiri merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan *insider* diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Sedangkan kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*. (Untung Wahyudi Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006). Dalam

penelitian ini, struktur kepemilikan yang dijadikan sebagai proksi adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial atau kepemilikan *insider* adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Christiawan & Tarigan, 2007).

Sedangkan Gideon (2005) dalam Rudi Isnanta (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Kepemilikan *insider* menurut Wahidahwati (2002:5) dalam Rustendi & Jimmi (2008) adalah sebagai berikut “Kepemilikan *insider* merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan *insider* diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer.”

Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan insider ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini

merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Rachmawati dan Triatmoko, 2006) dalam Sulistiono (2010).

Kepemilikan saham *insider* akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Sulistiono, 2010).

Kepemilikan *insider* dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial menurut (Masdupi 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) dapat diukur dengan cara kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan dibagi total dari saham biasa perusahaan yang beredar.

2.1.5 Kebijakan Utang

2.1.5.1 Pengertian Utang

Pengertian utang menurut FASB dalam SFAC no. 6 yang di alih bahasakan oleh Ghozali dan Chariri (2007:167) utang di definisikan sebagai berikut:

“Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Menurut PSAK (2002:13) mendefinisikan “Kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

Berdasarkan beberapa pengertian utang yang telah dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

2.1.5.2 Pengertian Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Nasser dan Firlano,

2006). Dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal.

Dalam penelitian ini ukuran *debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan utang perusahaan (Nuringsih 2002). *Debt equity ratio* menurut (Makmun 2003) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) dapat diukur dengan total utang atau total kewajiban dibagi dengan modal pemegang saham (kekayaan bersih atau ekuitas). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari sumber-sumber luar terbatas.

Modigliani & Miller dalam Taswan (2003:4) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun demikian penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menghadapi biaya kebangkrutan dan biaya agensi (*agency costs*) yang tinggi. Biaya keagenan (*agency*

costs) yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

2.1.5.3 Rasio-rasio utang

2.1.5.3.1 Pengertian Rasio Likuiditas

Pengertian Likuiditas Menurut Dewi Utari dan Ari Purwanti (2014:60) Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo dan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo.

Menurut M. Hanafi (2009:77) rasio likuiditas adalah “Rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

Sedangkan, pengertian rasio likuiditas (*liquidity ratio*) oleh Irham Fahmi (2014:69) adalah “kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu”.

Selain itu, Kasmir (2008:129) mendefinisikan rasio likuiditas yaitu :

“Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu”.

2.1.5.3.1.1 Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan maupun pihak luar yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan.

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat likuiditas menurut Mudrajat (2002:279) antara lain sebagai berikut :

1. Kemampuan untuk memprediksi kebutuhan dana di waktu yang akan datang.
2. Mencari sumber-sumber dana untuk mencukupi jumlah yang dibutuhkan.
3. Melakukan penatausahaan dana dan arus dana masuk dan keluar (cash flow).

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam penelitian likuiditas antara lain:

1. Perencanaan aliran kas (cash flow).

Seorang investor harus jeli dalam melihat aliran kas untuk dapat menentukan saham-saham yang nantinya akan dibeli, jangan sampai

investor salah dalam memilih saham yang aliran kas perusahaan tersebut mati, sehingga menyebabkan kerugian bagi investor yang berasal dari saham-saham yang telah diinvestasikan.

2. Pencairan dana (raising fund) baik dari dalam maupun luar.

Manajer investasi harus dapat menarik investor agar dapat menambahkan modalnya sehingga terjadi aliran dana yang baik dengan lembaga keuangan lainnya.

3. Menjaga hubungan baik dengan lembaga lainnya.

Investor dapat melihat bagaimana perusahaan-perusahaan emiten tersebut berhubungan dengan lembaga-lembaga keuangan yang ada, sebab merekalah yang merupakan penjamin emisi dari saham-saham yang dikeluarkan perusahaan emiten. Jadi bila perusahaan emiten berhubungan baik dengan lembaga keuangan yang ada suatu masalah, maka investor akan dapat dengan tenang untuk berinvestasi. Tapi sebaliknya jika hubungannya buruk, maka investor akan semakin menurun.

2.1.5.1.3.1.2 Tingkat Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dihitung berdasar data angka pada neraca. Masalah likuiditas timbul apabila suatu perusahaan melakukan transaksi secara besar-besaran; diluar kemampuan yang dimiliki atau

overtrading, sehingga perusahaan tidak dapat melakukan jangka pendeknya meskipun mempunyai prospek yang menjanjikan. Artinya rasio likuiditas dalam jangka panjang akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan, Arief Habib (2008:53), tingkat likuiditas dapat dilihat pada rasio-rasio dibawah :

1. *Current Ratio (CR)*

Current ratio didapat dengan cara membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Aktiva lancar meliputi kas, piutang, surat berharga, persediaan, dan seterusnya. Hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang bonus dan sebagainya. Dari sisi perusahaan, besar kecilnya *current ratio* sangat bergantung pada kepentingan perusahaan. Perusahaan tekstil atau pakaian sangat membutuhkan nilai *current ratio* yang tinggi. Nilai *current ratio* rendah akan berdampak pada risiko piutang dan persediaan. Bagi perusahaan manufaktur, persediaan yang besar tidak menjadi masalah karena nilainya dimungkinkan akan meningkat dikemudian hari akibat inflasi. Ideal pemakaian *current ratio* adalah 2:1 Artinya, aktiva lancar 2 kali lebih besar dibanding hutang lancar, dengan proporsi penyusutan aktiva lancar maksimum 50%. Indikator *current ratio* adalah semakin rendah *current ratio* maka semakin baik tingkat likuiditas suatu perusahaan; semakin tinggi *current ratio* berarti menunjukkan ada kelebihan aktiva lancar. Secara umum aktiva lancar menghasilkan return lebih rendah dibanding aktiva

tetap. Formula *current ratio* =
$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. *Acid Test (Quick Ratio)*

Quick Ratio adalah rasio yang membagi aktiva lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan alat likuiditas yang paling cepat dan dapat digunakan untuk membayar hutang lancar. Mengapa persediaan tidak termasuk sebagai alat likuiditas? Dalam neraca persediaan termasuk dalam aktiva lancar yang paling tidak lancar. Apabila perusahaan dilikuidasi, sering kali nilainya berbeda dengan nilai semestinya. Karena sesuatu hal, kualitas barangnya bisa berkurang atau bahkan rusak, akibatnya nilainya turun dan nilai persediaan dibukukan dengan harga pembelian. Inilah yang mendasari persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar.

Pendek kata, prosedur persediaan guna menjadi kas agar panjang, Rumus *Quick Ratio* adalah :

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. *Net working capital* (modal kerja bersih), yaitu harta lancar dikurangi utang lancar.

Perusahaan yang tidak likuid akan kehilangan kepercayaan dari pihak luar terutama para kreditur dan pemasok, dan dari pihak dalam yaitu karyawannya. Oleh

sebab itu, setiap perusahaan harus memiliki likuiditas badan usaha (berhubungan dengan pihak luar) dan likuiditas perusahaan (berhubungan dengan pihak dalam perusahaan). Untuk memperbaiki likuiditas dapat dilakukan dengan cara :

- a. Pemilik menambah modal
- b. Menjual sebagian harta tetap
- c. Utang jangka pendek dijadikan utang jangka panjang
- d. Utang jangka pendek dijadikan modal sendiri

2.1.5.3.2 Solvabilitas

2.1.5.3.2.1 Pengertian Solvabilitas

Pengertian solvabilitas menurut Mamduh M. Hanafi (2009:81) adalah

“Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca”.

Adapun menurut Irham Fahmi (2014:59) bahwa rasio solvabilitas yaitu rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya”

Kemudian Moeljadi (2006:52) mengemukakan bahwa rasio solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya jika perusahaan dilikuidasi”.

Selain itu pengertian solvabilitas menurut Harahap (2007:304) adalah “Rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal atau asset”.

2.1.5.3.2.2 Tujuan Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang). Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya, tetapi tidak dengan sendirinya berarti bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya perusahaan yang insolvable (tidak solvabel) tidak dengan sendirinya berarti bahwa perusahaan tersebut adalah juga likuid Bambang Riyanto (2008:33).

2.1.5.3.2.3 Komponen Rasio Solvabilitas

Salah satu jenis rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut

dilikuidasi, Darsono dan Ashari (2005:54). Adapun komponen rasio solvabilitas antara lain sebagai berikut :

a. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Yaitu total kewajiban terhadap aset. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidak mampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya mengurangi pembayaran dividen. Rumusnya adalah : Total kewajiban dibagi total aktiva.

$$\textit{Debt to Asset Ratio} = \frac{\textit{Total Kewajiban}}{\textit{Total Aktiva}}$$

Untuk menilai rasio ini faktor lain yang perlu dipertimbangkan adalah stabilitas laba perusahaan. Pada perusahaan yang memiliki catatan laba yang stabil, peningkatan dalam hutang lebih bisa ditoleransi daripada perusahaan yang memiliki catatan laba yang tidak stabil.

b. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Rumusnya adalah Total kewajiban dibagi Total Ekuitas.

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

c. Equity Multiplier (EM)

Total aktiva dibagi total ekuitas. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan ekuitas pemegang saham. Rasio ini juga bisa diartikan sebagai beberapa porsi dari aktiva perusahaan yang dibiayai oleh pemegang saham akan semakin besar, sehingga kinerjanya semakin baik, karena persentase untuk pembayaran bunga semakin kecil.

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d. Interest Coverage (IC) atau Times Interest Earned

Rasio ini berguna untuk mengetahui kemampuan laba dalam membayar biaya bunga untuk periode sekarang. Investor dan kreditor lebih menyukai rasio yang tinggi karena rasio yang tinggi menunjukkan margin keamanan dari investasi yang

dilakukan. Rumusnya adalah Laba sebelum pajak dan biaya bunga (EBIT) dibagi biaya bunga :

$$\text{Interest Coverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Secara umum dalam menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dari laporan laba rugi harus dipertimbangkan hal-hal yang akan berpengaruh pada keuntungan periode berikutnya, sehingga komponen yang tidak rutin harus dikeluarkan dari perhitungan yaitu: (1) pos-pos yang jarang terjadi, (2) kegiatan yang dihentikan, (3) pos-pos luar biasa, dan (3) pengaruh dari perubahan dalam prinsip akuntansi. *Rule of thumb* dari rasio solvabilitas adalah maksimal 100%. Artinya perusahaan banyak mengendalikan modal dari dalam, bukan hutang.

2.1.6 Dividen

2.1.6.1 Pengertian Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Sumarto (2007) Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar.

Cara pengukuran deviden dilakukan dengan menggunakan rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*). Rasio pengukuran deviden adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Menurut Arifin (1993) dalam Andinata (2010), pengumuman deviden dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Dalam pembayaran deviden, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran deviden.

Baridwan (2004 : 233) dalam Prapaska (2012) menyatakan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1. Dividen yang berbentuk uang

Pembagian deviden yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima deviden sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan deviden tersebut. Pemegang saham yang menerima deviden seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3. Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagisaham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Adapun tujuan dari pembagian dividen (Andinata, 2010) adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan di mata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- c. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham

2.1.6.2 Jenis dan bentuk dari Dividen

Dividen dapat dikeluarkan dalam berbagai bentuk, diantaranya:

- a. Dividen kas

yaitu perusahaan mendistribusikan kas kepada pemegang saham sebesar proporsi tertentu, mengacu pada rasio pembagian dividen, dari laba bersih. Dalam pendistribusian dividen kas terdapat empat tanggal yang relevan untuk diperhatikan oleh pemegang saham, sebagai berikut.

- Tanggal pengumuman, biasanya merupakan tanggal dilakukannya RUPS dan diumumkannya pembagian dividen. Pada saat ini perusahaan melakukan pengakuan atas utang dividen dengan melakukan pendebitan atas saldo-saldo laba.
- Tanggal ex-dividen, merupakan tanggal apabila terjadi peralihan kepemilikan pemilik baru tidak lagi berhak atas dividen, biasanya berlangsung satu sampai dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan. Tanggal ini penting untuk menentukan siapa yang berhak atas dividen yang dibayarkan.
- Tanggal pencatatan, merupakan tanggal perusahaan membuat memorandum pencatatan dividen tunai untuk mengidentifikasi pemegang saham yang berhak atas dividen. Pada saat itu, perusahaan tidak perlu melakukan pencatatan akuntansi berupa penjurnalan, namun membuat catatan yang bersifat administratif.
- Tanggal pembayaran, merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham.

b. Dividen Saham

Pembagian saham perusahaan yang bersangkutan secara pro-rata kepada pemegang sahamnya. Jika dividen tunai dibayarkan dalam bentuk tunai, maka dividen saham dibayarkan dalam bentuk saham. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima dividen saham. Dividen saham dapat berupa saham yang jenis sama maupun yang jenis berbeda.

Tujuan dividen saham ialah sebagai berikut.

- Memenuhi harapan pemegang saham untuk mendapatkan dividen tanpa mengeluarkan uang tunai.
- Meningkatkan daya jual saham perusahaan. Ketika jumlah saham dipasar meningkat, harga pasar saham per lembarnya akan turun. Penurunan harga pasar tersebut akan memudahkan para investor yang lebih kecil untuk membeli saham perusahaan.
- Menekankan bahwa sebagian dari ekuitas pemegang saham telah diinvestasi ulang secara permanen ke dalam usaha (dan tidak tersedia untuk dividen tunai).

c. Dividen Properti

Dividen yang terutang dari aset perusahaan dalam bentuk selain kas disebut dividen properti. Bentuknya dapat beragam seperti barang, persediaan perusahaan, *real estate*, investasi, dan lain-lain. Perusahaan membagikan dividen properti karena

keterbatasan kas atau perusahaan memiliki aset baik itu persediaan ataupun investasi yang cukup banyak yang bias jadi mengalami penurunan nilai.

d. Dividen Scrip

Merupakan surat promes yang menyatakan tanda kesediaan membayar sejumlah uang tunai tertentu kepada para pemegang saham sebagai dividen. Seperti surat promes lainnya, surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada pemegang saham yang berhak. Kebijakan pembagian dividen dalam bentuk dividen scrip ini dilakukan perusahaan apabila pada saat pengambilan keputusan tentang dividen perusahaan belum (tidak) memiliki uang kas yang memadai untuk membayar dalam bentuk dividen kas.

e. Dividen Likuidasi

Beberapa perusahaan menggunakan modal disetor sebagai basis dari dividen. Dividen yang didasarkan pada selain saldo laba seringkali disebut sebagai dividen likuidasi karena dividen ini tidak didasarkan pada laba dan menurunkan jumlah modal disetor perusahaan.

2.1.6.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (Weston & Brigham 1985:263) dalam Sumarto (2007) adalah menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam

perusahaan. Menurut Ross (1977) dalam Andinata (2010) dalam menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu :

1. Manajemen harus selalu mempunyai insentif yang sesuai untuk mengirim sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk,
2. Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti oleh pesaingnya perusahaan yang kurang sukses,
3. Sinyal itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa mendatang, Tidak ada cara menekan biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirimkan sinyal yang sama.

Kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Memang masih terdapat tiga kelompok, yaitu Modigliani-Miller dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan

meminta tingkat keuntungan yang tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam menurut Horne (1986) dalam Hidayati (2006), yaitu;

1. Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena:

- a. Akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.
- b. Adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan dividen tetap dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan dividen yang konstan.

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.7 Nilai Perusahaan

2.1.7.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Go Publik memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006) dalam Andinata (2010). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Taswan & Soliha, 2002).

Pengertian nilai perusahaan Menurut Suad Husnan dalam Rustendi & Jimmi (2008:10) “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.”

Pengertian nilai perusahaan menurut Maurice, Thomas (2002:8) dalam Rustendi & Jimmi (2008) “*Value of the firm is the price for which the firm can be sold, whichequals the present value of future profits.*”

Dalam melakukan aktivitas dan pengambilan keputusan, perusahaan selalu berpatokan pada tujuan utamanya. Tujuan utama perusahaan adalah *Stockholder Wealth Maximization* (Bringham dan Houston, 2001) dalam Andinata (2010)

memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham identik dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sesuai dengan pendapat (Besley dan Bringham, 2000) dalam Andinata (2010), “ *Stockholder Wealth Maximization can Translate into Maximizing the Value of the Firm as Measured by the Price of the Firm’s Common Stock*”.

Dari pendapat Besley dan Bringham (2000) dalam Andinata (2010) dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

2.1.7.2 Indikator Nilai Perusahaan

Dalam proses penilaian saham, terdapat beberapa jenis nilai (*value*) yang berhubungan dengan saham dan nilai perusahaan. Menurut Jogiyanto (2008:117) dalam buku Teori Portofolio dan Analisis Investasi, terdapat 3 nilai yang berhubungan dengan saham yaitu :

1. Nilai buku (*book value*), merupakan nilai saham pembukuan perusahaan emiten.
2. Nilai pasar (*market value*), merupakan nilai saham di pasar saham.

3. Nilai intrinsic (*intrinsic value*), merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Sedangkan Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price To Book Value (PBV)*, rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value (PBV) ratio*. *Price to book value (PBV) ratio* adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan (Andinata, 2010).

Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai intrinsik sendiri merupakan nilai seharusnya dari saham yang diperdagangkan, atau disebut nilai fundamental (*fundamental value*). Untuk menentukan nilai intrinsik saham, ada dua macam analisis yang banyak digunakan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

1. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental umumnya dilakukan dengan melakukan analisa analisa ekonomi, dan kondisi pasar, serta analisa industry.

Kamaruddin Ahmad (2004:81) dalam buku Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, berpendapat bahwa analisis fundamental adalah suatu pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham biasa (*common stock*) dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

2. Analisis Teknikal

Menurut Jogiyanto (2008:126) dalam buku teori portofolio dan analisis investasi, pengertian dari analisis teknikal analisis yang menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.

Kamarudin Ahmad (2004:79) dalam buku Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio menyatakan bahwa analisis teknikal menganggap saham sebagai komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan manifestasi kondisi psikologis dari pemodal.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian – penelitian yang telah dilakukan, berikut ringkasan penelitian terdahulu .:

Harga pasar per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Sedangkan untuk nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Andinata, 2010).

Nurainun dan Sinta (2007) dalam Andinata (2010) menjelaskan bahwa, Investor harus berhati-hati dalam menentukan investasi, karena jika tidak tepat, investor bukan hanya tidak memperoleh *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi.

Dari semua informasi dan analisis laporan keuangan, investor umumnya memperhatikan profitabilitas, kepemilikan *insider*, kebijakan utang, kebijakan dividen perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat *return* yang diterima oleh investor tergantung pada tingkat profitabilitas, kepemilikan *insider*, kebijakan utang, kebijakan dividennya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Pengarang Tahun	Topik Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Taswan, dan Euis Soliha (2002)	Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, dengan menggunakan variabel Kepemilikan Insider, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan utang, Nilai perusahaan, serta alat analisisnya <i>Linear Structural Relations</i> .	Profitabilitas dan kepemilikan <i>Insider</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kepemilikan insider, kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.	Terdapat variabel lain yaitu ukuran perusahaan dan menggunakan analisis linear structural relations.
2	Taswan (2003)	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, dengan menggunakan variabel	Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti tentang pengaruh kepemilikan insider, kebijakan utang terhadap	Terdapat perbedaan variabel pendukung yaitu <i>Firm size</i> .

		<i>InsiderOwnership, Dividen Policy, Profitability, Firm Size, Nilai perusahaan, serta alat analisisnya Linear Structural Relations</i>	Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan negative terhadap nilai perusahaan.	nilai perusahaan		
3	Sumarto (2007)	Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur, dengan menggunakan variabel Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, serta alat analisisnya <i>Structural Equation Modeling</i> .	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, serta nilai perusahaan.	Terdapat perbedaan tujuan penelitian, penelitian terdahulu mencari dampak dari kebijakan dividen.	
4	Titin Herawati (2013)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, dengan menggunakan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan Profitabilitas, serta alat analisisnya menggunakan model regresi panel	Kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai	Sama-sama meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan..	Tidak meneliti tentang pengaruh kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan.	

			perusahaan.			
5	Sulistiono (2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, serta alat analisisnya Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Manajerial/insider berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti tentang pengaruh kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan.	Terdapat variabel lain yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan.	
6	Wawan Andinata (2010)	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan variabel Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan, serta alat analisisnya Regresi Berganda.	Profitabilitas dan Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.	Tidak meneliti tentang pengaruh kebijakan utang dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan.	

Makin tinggi laba, makin tinggi *return* yang diperoleh investor (Sumarto, 2007), sedangkan kepemilikan *insider* akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan *insider* akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Sulistiono, 2010). Kebijakan utang yang relatif besar perlu didukung oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor (Taswan & Soliha, 2002). Kebijakan dividen, apabila perusahaan menetapkan dividen lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi (Andinata, 2010). Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang biasanya diukur dengan *price to book value ratio* (PBV) (Andinata, 2010)

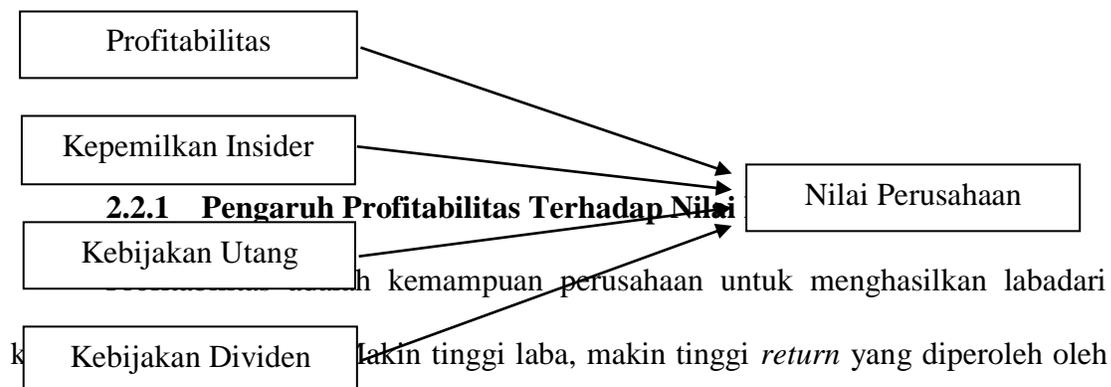
2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.

Disamping itu, perusahaan juga memiliki tujuan lain, yaitu : kepuasan pribadi manajer perusahaan, kesejahteraan karyawan, lingkungan dan masyarakat yang baik pada umumnya. Meskipun demikian, memaksimalkan harga saham adalah tujuan terpenting pada sebagian besar perseroan (Andinata, 2010).

Bringham dan Houston (2001) dalam Andinata (2010) juga menjelaskan bahwa, jika tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka hal ini harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan, secara simultan, mengoreksi kelemahan perusahaan. Investor harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika salah, investor bukan hanya tidak memperoleh *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikanya juga akan hilang. Oleh sebab itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi. Investasi yang baik tentunya mengharapkan profitabilitas yang tinggi.

Gambar 2
Kerangka pemikiran



investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Sumarto, 2007).

Hasil penelitian Andinata (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan dan Soliha (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan *insider* adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono, 2010).

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Taswan dan Soliha, 2002).

2.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan (Taswan dan Soliha, 2002).

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2000) dalam Sumarto, 2007.

Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003).

2.3 Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kepemilikan *insider*, kebijakan utang, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis Parsial :

- **H1** : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- **H2** : Kepemilikan Insider berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- **H3** : Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- **H4** : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis Simultan :

Profitabilitas, Kepemilikan *Insider*, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.