

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Profitabilitas

Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja *financial* perusahaan. Laba perusahaan pun dapat menjadi salah satu indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para penyandang dana. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasikan keuntungan dari aktivitas operasionalnya.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik dalam pandangan para investor yang selanjutnya akan direspon oleh para investor sebagai sinyal positif dari perusahaan dan akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Menurut Chen (2004) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui efisiensi penggunaan harta yang dimilikinya,

dari serangkaian kebijakan dan keputusan keuangan dalam suatu perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas operasional perusahaan selama satu periode.

Profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, diantaranya *gross profit margin* yaitu perbandingan laba kotor dengan penjualan, *net profit margin* yaitu perbandingan laba setelah pajak dengan penjualan, *return on equity* yaitu perbandingan laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan modal sendiri, dan *return on asset* yaitu perbandingan laba setelah pajak (*earning after tax*) terhadap *total asset* perusahaan (Fakhruddin dan Hadiano, 2001).

Penelitian ini menetapkan *return on asset* sebagai proksi profitabilitas. Hal ini didasarkan pada suatu pertimbangan, karena *return on asset* dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba tersebut, sehingga dapat menjadi indikator keberhasilan perusahaan dalam pandangan para investor.

2.1.1 Return on Asset

Return on asset merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007), *return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal tersebut selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan. Peningkatan daya tarik perusahaan akan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian yang semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat, sehingga secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua dana tersebut merupakan dana jangka panjang perusahaan.

Menurut Sartono (2001), struktur modal dapat didefinisikan sebagai komposisi antara jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, sedangkan menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (hutang jangka panjang) dengan modal sendiri.

Menurut Husnan (1993), teori struktur modal yang optimal adalah suatu struktur dimana biaya riil (*marginal real cost*) dari masing-masing sumber pendanaan adalah sama. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal perusahaan.

Menurut Brigham and Houston (1996), kebijakan struktur modal akan menimbulkan *trade off* (tarik-ulur) antara risiko biaya modal dan tingkat pengembalian perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka risiko yang ditanggung pemegang saham menjadi semakin besar, tetapi tingkat pengembalian perusahaan pun akan semakin meningkat.

2.2.1 Trade Off Theory

Trade-off theory adalah teori yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa, struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut.

Trade-off theory menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya *trade-off theory* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan penggunaan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Pada titik tersebut, tingkat hutang merupakan tingkat yang optimal (Mamduh, 2004).

2.3 Dividen

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan kepada investor, yaitu keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan beli saham, sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham.

Stice, *et al.* (2005) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik, sedangkan menurut (Hin, 2001 dalam Destiana, 2011) dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang besarnya ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa, dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya telah ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki.

2.3.1 Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut jenis-jenis dividen menurut Brigham dan Houtston (2004):

- Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dibandingkan dengan dividen lainnya.

- Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan perusahaan dalam bentuk saham, sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah.

- Dividen Properti (*Property Dividend*)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham yang dibayarkan dalam bentuk aktiva selain kas.

- *Scrip Dividend*

Scrip Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perusahaan akan membayar dalam jumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *Scrip* tersebut.

- Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.3.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan dan atau untuk membagikannya kepada para pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2001), Kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, sedangkan menurut (Martono dan Agus Harjito (2007), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk melakukan *re-investasi* laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan dan untuk membagikan kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam (Van Horne, 1995) yaitu:

- Kebijakan Dividen yang Stabil
Jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per saham perusahaan berfluktuasi.

- Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini menetapkan besarnya dividen setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis, maka jumlah dividen tersebut ditambah dengan dividen ekstra.
- Kebijakan dividen yang konstan

Kebijakan dividen yang konstan adalah jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya.
- 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.

2.3.4 Signalling theory

Signalling theory secara konsisten berhubungan dengan masalah pengungkapan, dimana apabila perusahaan mengungkapkan *bad news*, maka pasar akan memberikan reaksi yang negatif kepada perusahaan tersebut. (Wolk, *et al.* 2001).

Signalling hypothesis theory mengatakan bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Terdapat bukti empiris apabila terjadi kenaikan dividen maka akan diikuti dengan adanya kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan dividen umumnya akan menyebabkan harga saham turun.

Signalling hypothesis theory juga mengatakan bahwa penurunan dividen mencerminkan manajemen yang tidak optimis terhadap prospek perusahaan dan akan memberikan sinyal negatif bagi pasar, sebaliknya peningkatan dividen menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa mendatang yang akan direspon positif oleh pasar (Anom dan Jogiyanto 2002).

Perubahan besarnya dividen juga merupakan sinyal bagi investor. Dividen yang semakin besar, mengakibatkan investor mempunyai pengharapan positif terhadap manajemen, yaitu meningkatnya laba perusahaan. Perubahan dividen yang semakin besar akan menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat. Sebaliknya, bila dividen menjadi semakin kecil, maka investor mempunyai pengharapan yang negatif terhadap perusahaan sehingga harga saham akan mengalami penurunan (Sharpe *et al.* 1999).

Pengumuman dividen mengandung informasi mengenai laba saat ini dan masa depan (Miller dan Rock 1985). Apabila pengumuman dividen tersebut merupakan kabar baik (buruk), yaitu: pengumuman dividen meningkat (menurun), maka investor akan bereaksi positif (negatif). Jadi, dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor (Setiawan dan Jogiyanto 2002).

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi secara langsung akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi

pula. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di sini adalah harga yang terjadi pada saat saham tersebut diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001), atau tepatnya disebut harga penutupan (*closing price*).

Penelitian ini menetapkan *price to book value* sebagai proksi nilai perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002).

Secara umum *price to book value* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Berdasarkan pengertian di atas, *price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. *Price to book value* juga menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan berada pada posisi *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

2.5 Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat

dipahami, karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan di pasar akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6 Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan berhubungan dengan pertimbangan biaya dan manfaat dari sumber pendanaan seperti hutang maupun ekuitas (Myers, 1984). Penelitian sebelumnya menemukan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada *market to book value* perusahaan (Masdar, 2008). Hal tersebut menandakan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. penggunaan hutang akan menghadirkan pengawasan tambahan dari pihak *debitur* agar manajemen bekerja untuk dapat meningkatkan kepentingan perusahaan. Kondisi ini akan direspon secara positif oleh pemegang saham yang tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan (Garcia-Marco & Ocana, 1999).

2.7 Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dari laba yang dibukukan. Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja *financial* perusahaan dalam pandangan para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan menciptakan sentimen positif dalam pandangan investor, yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007), dimana meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan adalah perbandingan harga saham dengan nilai buku saham (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Hasil penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro, (2007), Susanti (2010), dan Dwiaji (2011) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL PENELITIAN	NAMA PENELITI	TAHUN PENELITIAN	ALAT ANALISIS	HASIL PENELITIAN
1.	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Rina Br. Bukit	2012	Metode Regresi Linier Berganda.	Struktur Modal memiliki pengaruh positif terhadap Profitabilitas yang akan meningkatkan nilai perusahaan.
2.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara	Dwi Ayuningtias	2013	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

3.	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara bentuk Persero.”	Sri Sofyaningsih	2011	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan Dividen tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan.
4.	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011	Nani Martikarini	2013	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.
5.	Pengaruh Struktur Modal dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek	Yuliana, Dinnul Alfian Akbar, dan Rini Aprillia	2012	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan, struktur modal dan <i>return on equity</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial, struktur modal tidak

	Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)				mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan <i>Return on Equity</i> (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri <i>Food And Beverages</i>)	Novita Santi Puspita	2011	Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa struktur modal, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.