

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

1.1 Kajian Pustaka

1.1.1 Profitabilitas

1.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan.

Menurut Sartono (2012:122) Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Menurut Kasmir (2015:114) Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Menurut Irham Fahmi (2015: 81) mendefinisikan profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Sedangkan menurut Hery (2016: 192) mendefinisikan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan semua faktor perusahaan yang ada didalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal. Rasio profitabilitas ini yang biasanya dijadikan bahan pertimbangan seorang investor dalam menanamkan sahamnya disuatu perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap pengembalian saham, maka seorang investor akan memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan sahamnya.

1.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2015:197):

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 baik modal sendiri.

Menurut Hery (2016: 192) tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan yaitu:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai, artinya posisi dan kondisi tingkat profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

2.1.2.3 Jenis – jenis Rasio Profitabilitas

Herry (2015:228) menyatakan bahwa biasanya penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Berikut adalah jenis – jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengukur laba:

1. *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) atau hasil pengembalian asset menurut Hery (2015:228) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah

laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Semakin tinggi hasil pengembalian asset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

Brigham dan Houstem dalam Satriana (2017:15) menyatakan bahwa ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.1)$$

2. *Return On Equity (ROE)*

Rasio profitabilitas lain menurut Hanafi dalam Halim (2016:82) adalah ROE. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham.

Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Menurut Kasmis (2017:204) semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

3. *Gross Profit Margin*

Menurut Hery (2015:231) *gross profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih dengan harga pokok penjualan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba kotor:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots (2.3)$$

Angka rasio GPM yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut rawan

terhadap perubahan harga baik harga jual maupun harga pokok. Ini berarti bahwa apabila terjadi perubahan pada harga jual atau harga pokok, perubahan ini akan sangat berpengaruh terhadap laba perusahaan.

4. *Operating Profit Margin*

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Berikut rumus untuk menghitung margin laba operasional:

$$\text{Margin Laba Operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots (2.4)$$

5. *Net Profit Margin*

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan (Kasmir, 2017:200)

Menurut Hanafi dan Halim (2016:81) rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common size* untuk laporan laba rugi. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya di perusahaan pada periode tertentu.

Berikut ini rumus untuk menghitung margin laba bersih:

$$\text{Net profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Profit Margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pula pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang rendah

menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

Adapun jenis-jenis profitabilitas dalam buku Sartono (2012:113), sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (2.6)$$

2. *Net Profit Margin* digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (2.7)$$

3. *Profit Margin* digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (2.8)$$

4. *Return On Investment* atau *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (2.9)$$

5. *Return On Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (2.10)$$

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, melalui rasio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari

investasinya. Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007) angka ROA dapat dikatakan baik / sehat apabila > 2%. Nilai rasio antara keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan penggunaan aktiva yang lebih dari 2% dapat menggambarkan bahwa kemampuan untuk mendapatkan laba bersih semakin tinggi dibandingkan aktiva perusahaan yang digunakan.

Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang di anggap perlu di ketahui. Hery (2016:193)

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Kebijakan Hutang

Menurut Kasmir (2015:40) hutang adalah kewajiban atau utang perusahaan pada pihak lain yang harus segera dibayar. Sedangkan menurut Fahmi (2016:160), hutang adalah kewajiban (*liabilitis*) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya

Dari beberapa pengertian tersebut maka dapat disimpulkan hutang adalah kewajiban perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan sebagai akibat kejadian di masa lalu, dimana hutang ini digunakan untuk sumber dana suatu perusahaan. Hutang merupakan suatu kewajiban yang apabila tidak dapat dipenuhi secara tepat waktu maka akan ada pengorbanan yang harus ditanggung perusahaan yang berbentuk pemindahan asset suatu saat.

Menurut Mardiyati et.al (2012) kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang.

Menurut Riyanto (2011:98) adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan ini menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal yang optimal.

Dari pengertian kebijakan hutang tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah suatu hal yang berkaitan dalam keputusan manajemen dalam memenuhi pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena hutang merupakan salah satu komposisi untuk mencapai struktur modal yang optimal.

2.1.2.1 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh Sudana (2015:153), yaitu sebagai berikut:

1. Trade Of Theory

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (Sudana, 2015:153)

2. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar,

manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (Sudana, 2015:156)

Teori Pecking order memberikan dua aturan dunia praktik, yaitu:

1. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga saham dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

3. *Signaling Theory*

Signaling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (Sudana, 2015:156).

Menurut Brigham dan Houston 2011:183 teor kebijakan hutang sebagai berikut:

1. *Trade Of Theory*

Teori pertukaran merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukara manfaat pajak dari pendanaan dibandingkan saham biasa atau preference. Secara tidak langsung pemerintah membayar Sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi atau EBIT perusahaan yang mengalir pada investor. Dalm dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran

rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100%, dan alasnya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

2. *Packing Order Theory*

Menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan

3. *Signaling Theory*

Sinyal adalah suatu Tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjdai rasio hutang diats tingkat sasaran. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

2.1.2.2 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang Menurut Hanafi (2008:30) :

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Struktur Kepemilikan Institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, terutama kondisi keuangan.

Berdasarkan faktor-faktor di atas dapat dilihat bahwa hutang dapat mengurangi pajak perusahaan dan dapat menghindari kebangkrutan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil.

2.1.2.3 Rasio Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut Horne & John (2012:308) yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah :

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.11)$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

Ekuitas = Total Modal

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh hutang yang nilainya 10% dari total ekuitas. *Debt to equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, 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 panjangnya. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditor). Meningkatnya beban terhadap kreditor menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu, besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

Disini penulis akan menggunakan *Debt to Equity Rasio* (DER) Sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena 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, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, karena semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

2. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Adapun rumus *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.12)$$

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio *Debt to Total Asset ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh hutang yang nilainya 10% dari total aset. *Debt to assets ratio* (*debt ratio*) menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya. Semakin tinggi debt ratio akan menunjukkan semakin beresiko perusahaan karena semakin besar utang yang digunakan untuk pembelian asetnya.

3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*)

Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*Debt-to Total Capitalization Ratio*). Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham,

rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.

Adapun rumus *Debt-to Total Capitalization Ratio* (DCR) adalah:

$$DCR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots (2.13)$$

Keterangan :

DCR = *Debt-to Total Capitalization Ratio*

DCR dengan rasio 100% berarti bahwa setiap 1 rupiah dari total permodalan dapat mewakili atau dibiayai oleh 1 rupiah hutang jangka panjang perusahaan. Dalam rasio ini jika persentase semakin tinggi, ini berarti bahwa proporsi hutang yang lebih tinggi digunakan untuk pembiayaan permanen bagi perusahaan dibandingkan dengan dana investor (*equity financing*). Harus memiliki data historis dari data perusahaan atau industri untuk perbandingan. Seiring dengan proporsi hutang yang semakin tinggi, begitu juga risiko dan kemungkinan kebangkrutan. Penurunan rasio ini mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan ekuitas.

Menurut Kasmir (2013:155) ada beberapa rasio kebijakan hutang yang digunakan yaitu:

1. *Debt To Assets Ratio* (DAR)

Rasio ini mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Semakin tinggi *debt ratio* menunjukkan semakin berisiko perusahaan karena besarnya utang yang digunakan untuk pembelian asetnya. DAR diukur dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (2.14)$$

2. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Rasio ini dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan

besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur. DER diukur dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Shareholder Equity}} \dots\dots\dots (2.15)$$

Kasmir (2013:156) mengemukakan bahwa: “*debt equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham”

Interpretasi Kebijakan Hutang:

Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan Rasio DER dibawah angka 1 atau dibawah 100%, semakin rendah rasio DER maka semakin baik.

3.3.1 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Abdul Halim (2015:135) dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa yang akan datang dividen menyampaikan pengharapan – pengharapan manajemen mengenai masa depan.

Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Abdul Halim 2015:135). Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, dan pembagian dividen.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh

perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Syahyunan, 2015:314).

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Sebuah teori akan memberikan petunjuk terhadap kekurangan – kekurangan pada pengetahuan peneliti. Berikut ini ada beberapa teori kebijakan dividen menurut Sudana (2011:167), yaitu:

1. *Teori Dividend Irrelevance*
2. *Teori Bird in Hand*
3. *Teori Tax Preference*

Sedangkan menurut Agus Sartono (2015:282) teori kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori pertama yaitu teori dividen adalah tidak relevan, Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan invesatsi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.

- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. *Bird-In-The Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

3. *Tax Differencial Theory*

Teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayarkan

setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya memiliki saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

4. *Information Content Hypothesis*

Information Content Hypothesis, pada teori ini MM berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai *capital gain* lebih beresiko disbanding dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

5. *Clientele Effect*

Terdapat banyak kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan

dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

2.1.3.3 Jenis – jenis Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012:268) ada beberapa jenis kebijakan dividen diantaranya yaitu:

1. Kebijakan Pemberi Dividen Stabil

Kebijakan pemberi dividen stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan Dividen Yang Meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2010: 269) ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Jenis kebijakan dividen yang pertama, banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per

lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan.

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividen payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3.4 Faktor Yang Mempengaruhi Dividen

Menurut Horne Van & Wachowicz, Jr (2015:270) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, faktor tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang dapat dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan dalam menentukan besar dividen yang dibayarkan kepada *shareholder*. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin pembayaran dividen yang besar semakin terwujud. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu mendatang, maka makin tinggi rasio pembayaran dividennya.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang. Perusahaan yang mengambil laba ditahan

untuk membayar hutang, berarti perusahaan tersebut harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan membayar hutang, hal ini berarti dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada *shareholder* akan kecil dan perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang cepat, maka akan berdampak pada kebutuhan akan dana pertumbuhan perusahaan yang besar juga. Semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan untuk waktu yang akan datang, perusahaan akan lebih senang untuk tidak membayar dividen kepada *shareholder* dengan mengingat batasan- batasan biayanya. Cepat atau tidaknya tingkat pertumbuhan diperusahaan maka akan berpengaruh pada semakin besar kesempatan dalam memperoleh keuntungan dan semakin rendah *dividend payout ratio*.
- d. Peluang ke pasar modal. Perusahaan yang berjalan dengan baik dan berukuran besar akan mempunyai catatan tentang profitabilitas dan stabilitas data, nantinya akan mempunyai peluang yang cukup besar untuk memasuki pasar modal dan bentuk pembiayaan- pembiayaan eksternal lainnya. Perusahaan yang baru dan bersifat coba-coba akan memiliki risiko yang tinggi dalam penanaman modal. Perusahaan yang seperti ini akan lebih banyak menahan laba perusahaan untuk biaya operasional dikarenakan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.
- e. Pengawasan terhadap perusahaan dana yang berasal dari sumber internal. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansinya dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan control dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian

pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempercepatkan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi dividend payout ratio.

Menurut Setia Mulyawan (2015:258) faktor – faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayarn dividen.

2. Likuiditas Perusahaan

Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen adalah likuiditas perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar punya fleksibel keuangan.

3. Kemampuan Untuk Meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

5. Pengendalian Perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

6. Stabilitas Laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *dividend payout ratio* dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

2.1.3.5 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio / DPR*) merupakan rasio pembayaran dividen diukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Para pemegang saham yang mengharapkan dividen biasanya berinvestasi untuk jangka panjang dan mempunyai keterkaitan khusus dengan perusahaan tersebut. *Dividend payout ratio* digunakan untuk mengukur berapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang digunakan sebagai dividen dan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya. Menurut Gitman dan Zutter (2015:577), *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap laba yang diperoleh perusahaan untuk di distribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai. *Dividen payout ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen tunai perusahaan per saham dengan laba per saham. Secara sistematis, *dividend payout ratio* menurut (Gitman dan Zutter, 2015:630) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots (2.16)$$

Adapun menurut M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:82) kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tiak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk mengukurnya dapat diukur menggunakan rasio pasar yang mengukur harga pasar relative terhadap nilai buku.

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER melihat harga saham relative terhadap *earning*-nya. PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \dots\dots\dots (2.17)$$

2) *Dividend Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan Sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. *Dividend Yield* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga pasar per lembar}} \dots\dots\dots (2.18)$$

3) *Dividend Payout Ratio*

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan Kembali ke perusahaan. DPR dapat dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \dots\dots\dots (2.19)$$

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan, maka kesejahteraan pemilik juga akan meningkat. Husnan dan Pudjiastuti (2015:6)

Menurut Ernawati dan Widyawati (2015:4) salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual – belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini meningkatnya nilai perusahaan merupakan hal yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan pemilik juga akan meningkat.

Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik – titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik – titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (*emiten*) dan para investor, atau sering disebut

ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2015:50)

2.1.4.2 Indikator Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Copeland (2010) dalam Silvia Indraini (2019:15) menjelaskan bahwa nilai pengukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari:

1. *Price to Book Value* (PBV)

PBV yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Arif Sugiono (2016:71) perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya satu atau diatas dari nilai buku (*over valued*) dan jika angka PBV dibawah satu maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari nilai bukunya (*under value*). Menurut Budi Srtianto (2016) PBV yang rendah mngindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan.

Berikut ini rumus PBV:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}} \dots\dots\dots (2.20)$$

Dimana:

- Harga per lembar saham merupakan harga saham yang diterbitkan per lembarnya
- Nilai buku saham biasa dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

PER yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Budi Setianto (2016), PER merupakan perbandingan harga saham dengan laba

bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan Mengetahui PER sebuah emitan dapat mengetahui apakah harga saham tergoong wajar atau tidak secara riil dan bukan secara perkiraan.

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.1)$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian asset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan Tobin's Q tinggi atau Q lebih dari 1.00 mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan asset - asset dibawah pengelolaannya.

Rumus:

$$Tobin's Q = \frac{MVE+Debt}{TA} \dots\dots\dots (2.22)$$

Dimana:

MVE = Harga Saham

Debt = Hutang

TA = Total Aset

Menurut Harmono (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan menggunakan:

a. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan

pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}} \dots\dots\dots (2.23)$$

b. PER (*Price Earning Ratio*)

Price earning ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2015:57).

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.24)$$

c. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}} \dots\dots\dots (2.25)$$

b. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan.

$$Tobin's Q = \frac{MVE+Debt}{TA} \dots\dots\dots (2.26)$$

Dimana:

MVE = Harga Saham

Debt = Hutang

TA = Total Aset

Interpretasi:

- a. Tobins'q < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued* artinya manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investsai rendah.
- b. Tobins'q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average* yang artinya manajemen stagnan dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
- c. Tobins'q > 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued* yang artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Nelly Agustina Nusabihan. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi.	Variabel Profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan Variabel kebijakan hutang	Metode Analisis Jalur (<i>path</i>)	Variabel Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	E – Jurnal Manajemen Vol 7, No 4. ISSN: 2302 – 8912
2.	AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independent profitabilitas dan dependen nilai perusahaan.	Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda	Kebijakan Dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	E – Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No. 7, 2016: 4044 – 4070. ISSN: 2302 - 8912
3.	I Putu Hendra (2019)	Variabel Profitabilitas,	Metode penelitian	Profitabilitas, struktur modal,	E – Jurnal Manajemen

	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	kebijakan dividen dan nilai perusahaan Variabel Kebijakan Hutang	Analisis regresi linier berganda	ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Vol. 8, No. 2, ISSN: 2302 - 8912
4.	Rara Sukma, dkk (2018) Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate	Variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis <i>path</i>	Terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis 02, No. 02, ISSN: 177 – 185
5.	Diah Mandasari, dkk. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel dependen nilai perusahaan.	Metode penelitian deskriptif dan analisis regresi linier berganda.	Secara simultan struktur modal kerja dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara parsial variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmiah dan Ekonomi Global Masa Kini Volume 7 No. 03. ISSN PRINT: 2089-6018
6.	Ika Sasti Ferina, dkk (2015) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Variabel independent profitabilitas dan kebijakan dividen, variabel dependen nilai perusahaan.	Metode Analisis Regresi Linier Berganda dengan indikator nilai perusahaan yaitu PBV	Jurnal Akuntanika, 2 (1). Pp. 52 – 56. ISSN: 2407 – 1072.
7.	Nur Rohmad Nuzil (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan	Variabel independent kebijakan dividen dan variable dependen nilai perusahaan.	Metode analisis regresi linier berganda	Kebijakan Dividen berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan Variabel Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan	Jurnal Konwlede Industrial, Vol 4, No. 2 (2017). ISSN: 2460 - 0113

8.	Rahman Rusdi Hamidi, dkk (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening	Variabel independent nilai perusahaan.	Metode Analisis <i>path</i>	1. Struktur modal yang diukur dengan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE 2. Profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)	E – Jurnal ekonomi dan Bisnis, Vol 04, N0. 10. ISSN: 2337 - 3067
9.	Bela Febriana Fista dan Dini Widyawati. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independent kebijakan dividen dan variable dependen nilai perusahaan.	Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol 6, No. 5, Mei 2017, ISSN: 2460 - 0585
10.	Karina Meidiawati dan Titik Mildawati. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel independen profitabilitas, kebijakan dividen dan variable dependen nilai perusahaan.	Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda.	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Vol 05, No 02. Februari 2016, ISSN: 2460 – 0585. Hal 1 – 16.
11.	Isabela Permata dan Satia Utama (2017) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Profitabilitas.	Variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal.	Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol. 2 No (2017) 135 – 148 ISSN: 2458 – 4346
12.	Panca Wahyuningsih, dkk (2016) Analisis ROA dan ROE terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Moderasi dan regresi linier berganda.	ROA dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal STIE Semarang. Vol 8, No. 3 Edisi Oktober

					2016. ISSN: 2085 – 5656
13.	Wayan Purwanta, dkk (2016) Pengaruh Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi	Variabel Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Variabel Profitabilitas	Analisis Regresi Moderasi	Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan, Vol 12, No. 03 November (2016). ISSN: 2580 – 5614
14.	I Gede Gora Wira Pratama dan Ni Gusti Putu Wirawati, 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi.	Variabel independent profitabilisan dan variable dependen nilai perusahaan.	Metode analisis yang digunakan moderated regression analysis.	Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manjerial mampu memoderasi profitabilitas yang diprosikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan.	E – Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 15, ISSN: 2302 – 8556
15.	Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen kebijakan dividen dan variable dependen nilai perusahaan.	Metode yang digunakan analisis regresi linier berganda.	Ketiga variabel independent berpengaruh terhadap nilai perusahaan industry dasar dan kimia yang terdaftar di BEI.	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, No. 02, ISSN: 2461 – 0593. Hal 1 – 15
16.	Ni Made Intan Wulandar dan I Gusti Bagus. 2017. Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independent Profitabilitas dan variable dependen nilai perusahaan.	Moderated Resgion Analysis	Leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sengan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	E – Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 3, 2017: ISSN: 2302 – 8912
17.	Aniela Nurmindia, dkk. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Independen profitabilitas dan variable dependen nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	ROE, DER dan Ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.	E – Processing Of Management: Vol. 4, No. 1 April 2017. ISSN: 2355 – 9357
18.	I Made Dana. 2019. Pengaruh Dividen, Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan property Di BEI.	Variabel independent kebijakan dividen, dan profitabilitas serta variabel dependen nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	Ketiga variabel penelitian berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.	E – Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 8. 2019. ISSN: 2302 – 8912
19.	Ahmad Orayudi dan Nuaimun. 2019. Pengaruh Profitabilitas	Variabel Independen	Variabel dependen	Profitabilitas dan kebijakan hutang	Jurnal Ilmiah Skylandsea.

	dan Kebijakan Hutang Terhadap Pembagian Dividen Pada Perusahaan Farmasi.	Profitabilitas dan Kebijakan Hutang	pembagian dividen dan metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda	secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembagian dividen.	Vol. 3 No. 2, Juli 2019. ISSN: 2614 – 5154
20.	Mayogi Dien Gusti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Independen dan dependen	Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol. 5, No. 1, Januari 2016. ISSN: 2460 – 0585

2.3 Kerangka Pemikiran

Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi adalah laba. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tertarik investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor berinvestasi maka secara langsung akan mempengaruhi harga saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan (Agustina, 2013). Ketika ROE menjadi tinggi maka secara tidak langsung harga saham dan nilai perusahaan juga akan ikut meningkat (Rinati, 2009).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016), tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan atau memiliki kemampuan laba, dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan modal sendiri. Hal ini dukung peneliti Martikarini (2014), yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar rasio ROE, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017), Samosir (2017), Setiawati (2016), Anggita, Salim & Wahono (2017), Lumoly, Murni & Untu (2017),

Yulipratama (2016), Awulle, Murni & Christy (2018), Utami & Zulfikar (2017), dan Diani (2016) juga menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Saputra (2018) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini bermakna bahwa perusahaan-perusahaan tersebut cenderung mengalami kerugian hampir tiap tahun. Hal ini terjadi akibat dampak dari krisis ekonomi global yang terjadi terhadap perusahaan pertambangan dan pertanian, sehingga hasil yang diperoleh profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut Titin (Herawati, 2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ektern. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 137).

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka Panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikaitkan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula (Imdahningrum, 2010: 2017). Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga risiko yang ditanggung perusahaan tersebut. Risiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun (Brigham dan Houston, 2011)

Chowduri (2010) dan Benardi (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar sehingga

dengan hutang yang besar risiko perusahaan juga akan semakin tinggi, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun, karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan financial distress sehingga nilai perusahaan menurun. Jadi semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan maka semakin menurun nilai perusahaan tersebut.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Matikarini (2014), Herawati (2013), Mardiyati (2012) dan Hidayat (2013) kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rachmayani (2018) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Herawati (2013)). Menurut Sudana (2015:167) mengemukakan tentang kebijakan dividen yang berhubungan dengan nilai perusahaan menyatakan:

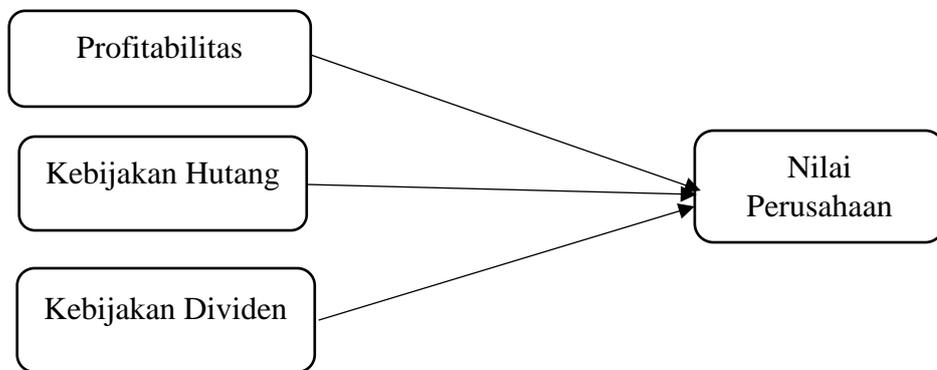
“Modigliani dan Miller berpendapat kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham atau nilai perusahaan, sedangkan Gordon dan Lintner mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negative terhadap harga saham perusahaan, artinya semakin besar dividen dibagikan maka akan semakin rendah harga saham, dimana hal tersebut terjadi apabila terdapat perbedaan tarif pajak personal atas dividen dan *capital gain*. Akibat dari

perbedaan ini, ada beberapa peneliti yang telah mealkukan penelitian untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan.”

Dalam hal ini apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan pemodal sebagai signal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pembayaran dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen akan mempunyai laba ditahan yang besar, laba ditahan tersebut yang akan digunakan sebagai modal perusahaan untuk meningkatkan perusahaan tersebut yang kemudian akan meningkatkan laba dan nilai perusahaan akan meningkat (Noventri, 2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016), Ahmad Orayudi (2019), Mayogi (2016) bahwa kebijaka dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh *profitabilitas*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka dapat digambarkan sebagai berikut ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:99) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Karena sifatnya sementara, maka perlu dibuktikan kebenarannya melalui data empiric yang terkumpul.

Berdasarkan teori dan kerangka berpikir, maka hipotesis yang dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas dan Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.