

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Struktur Modal

Perusahaan dalam menjalankan segala aktivitasnya tentu saja memerlukan dana yang cukup. Masukan dana dari modal sendiri terkadang tidak dapat mencukupi kebutuhan dananya sehingga perusahaan terpaksa mengecilkan biaya-biaya atau bahkan yang terburuk yaitu menutup perusahaannya.

Untuk menghindari hal-hal tersebut, perusahaan bisa menerbitkan saham untuk mendapatkan suntikan dana lain dari investor. Akan tetapi pada realitanya, perusahaan berskala kecil dan belum *go public* belum bisa untuk menerbitkan saham. Sehingga alternatif lainnya yaitu dengan hutang.

Hutang bisa sangat membantu pendanaan perusahaan, dengan cicilan yang bisa disesuaikan dengan kemampuan perusahaan hal ini akan sangat meringankan kebutuhan pendanaan perusahaan.

Akan tetapi di sisi lain, hutangpun dapat menjadi *boomerang* apabila perusahaan salah langkah dalam mengelolanya. Ketidakmampuan membayar hutang dan juga bunganya tentu saja akan sangat merugikan perusahaan. Maka dari itu perlu pertimbangan yang sangat baik saat akan meminjam ataupun menambah hutang untuk kegiatan perusahaan.

Struktur modal dapat dilakukan untuk mengukur kebutuhan hutang. Bambang Riyanto (2011:282) menyatakan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal harus dijalankan dengan baik dan benar agar perusahaan dapat mencapai modal yang optimal dimana tidak lagi kekurangan pendanaan tapi masih dapat dipenuhi kewajibannya (beban pembayaran).

Beberapa teori yang membahas struktur modal diantaranya sebagai berikut :

a. *Trade-Off Theory*

Model *Trade-Off Theory* 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. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. (Jogiyanto Hartono, 2003 dalam Helda Endah Erdiana, 2011:6).

Trade-Off Theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. (Suad Husnan, 2009 dalam Helda Endah Erdiana, 2011:6).

Model ini menjelaskan mengenai hubungan antara manfaat dan pengorbanan dari penggunaan hutang. Yang nantinya akan memutuskan apakah diperbolehkan menambah hutang (jika manfaat terasa lebih besar) atau tidak diperbolehkan lagi.

b. *Signaling Theory*

Teori pensinyalan menurut Bringham dan Houston (2006) dalam Fitria Dwi Rahayu (2014:550) adalah “suatu tindakan yang diambil pihak manajemen

perusahaan yang memberi petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”.

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang baik tentunya harus memberikan sinyal yang baik bagi investor. Informasi yang diberikan perusahaan tentunya diharapkan mendapatkan respon positif dari pasar. Hal ini dapat dilakukan dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham dan profitabilitas perusahaan. Pembagian dividen tentunya akan dianggap positif bagi pemegang saham karena para pemegang saham akan berpikir bahwa keuntungan perusahaan cukup besar hingga dapat dibagikan bukannya dijadikan investasi kembali.

Sebaliknya apabila suatu perusahaan menerbitkan saham baru, investor akan menganggap perusahaan tersebut sedang membutuhkan suntikan dana. Menerbitkan saham pun biasanya akan mempengaruhi harga saham yang nantinya menurun. Dalam profitabilitas pun, apabila tingkat profitabilitas tinggi hal itu tentunya menandakan bahwa perusahaan telah berjalan dengan baik dalam menghasilkan pendapatan.

2.1.2. Profitabilitas

2.1.2.1. Pengertian Profitabilitas

Menurut Sofian Safri Harahap (2010:305) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan (*gross profit margin*), total aset (*return on investment/return on assets*) maupun modal sendiri (*return on equity*). I Made Sudana (2011:22) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan yang

dapat menghasilkan laba menggunakan sumber yang telah dimiliki perusahaan seperti modal, aktiva, atau penjualan perusahaan. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi akan lebih menggunakan utang.

Sedangkan menurut Toto Prihadi (2019:166) Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Pengertian laba bisa bermacam-macam, tergantung dari kebutuhan dari pengukuran laba tersebut. Ada beberapa cara melihat profitabilitas.

Menarik kesimpulan dari berbagai pendapat yang telah diuraikan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penghasilan atau laba dari kegiatan operasionalnya maupun pendapatan lain-lain yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan. Hal ini merupakan tolak ukur bagaimana kinerja perusahaan pada saat periode berjalan, kenaikan profitabilitas menandakan bahwa kinerja perusahaan telah dengan baik yang mana hal tersebut tentunya menguntungkan berbagai pihak terkait.

2.1.2.2. Komponen Profitabilitas

Menurut Toto Prihadi (2019:166) secara umum, perhitungan profitabilitas dapat dibagi menjadi tiga kelompok yaitu sebagai berikut :

1. *Return On Sales (ROS)*, yaitu tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan pendapatan. Konsep dari ROS atau laba atas penjualan adalah untuk mengetahui tingkat profitabilitas laba tertentu terhadap penjualan. Semakin tinggi profitabilitas semakin baik bagi perusahaan.

- a. *Gross Margin*

Rasio laba kotor atas penjualan (*gross margin, gross profit margin*) merupakan perbandingan antara laba kotor dengan penjualan. Laba kotor merupakan indikator awal mengenai pencapaian laba perusahaan.

$$\text{Gross Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (1)$$

b. *Operating Margin*

Laba operasi atau laba usaha (*operating profit, operating income*) merupakan indikator perusahaan dalam mencapai laba dari bisnis utama.

$$\text{Operating Margin} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (2)$$

c. *Contribution Margin*

Margin kontribusi sering digunakan dalam analisis titik impas (*break even point*).

$$\text{Contribution Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Variable Cost}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (3)$$

d. *Margin Before Interest and Tax*

Margin Before Interest and Tax mengukur margin sebelum terpengaruh struktur modal dan pajak, tetapi setelah laba dari afiliasi. Kadang-kadang disebut dengan EBIT (*earning before interest and tax*) margin. Semua laba dihitung, baik yang berasal dari pendapatan utama maupun dari anak perusahaan. Dengan demikian pengertian labanya jauh lebih luas dibanding dengan laba usaha.

$$\text{Margin Before Interest and Tax} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (4)$$

e. *EBITDA Margin*

Ide dasar EBITDA adalah memperoleh perhitungan arus kas kasar (*crude cash flow*) yang mengabaikan unsur penyusutan. Berapa pun umur asset tidak akan mempengaruhi EBITDA karena EBITDA dihitung sebelum penyusutan.

$$EBITDA\ Margin = \frac{EBITDA}{Sales} \dots\dots\dots (5)$$

f. *Pretax Margin*

Pretax Margin ratio (rasio laba sebelum pajak) mengukur margin setelah pengaruh struktur modal, dengan membebankan bunga, tetapi sebelum pajak. Perhitungan *Pretax Margin* atau EBT terutama penting untuk mengetahui besarnya tingkat pajak efektif terhadap perusahaan.

$$Pretax\ Margin = \frac{EBT}{Sales} \dots\dots\dots (6)$$

g. *Profit Margin*

Profit Margin ratio atau *net profit margin* (laba bersih) mengukur kemampuan perusahaan dalam rangka memberikan *return* kepada pemegang saham.

$$Profit\ Margin = \frac{Net\ Income}{Sales} \dots\dots\dots (7)$$

2. *Return On Investment (ROI)*, laba yang diperoleh dikaitkan dengan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Jenis ROI dapat dibagi menjadi :

a. *Return On Assets*

Return On Assets (ROA, laba atas asset), mengukur tingkat laba terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut. ROA dapat diartikan dengan dua cara yaitu :

➤ Mengukur menyangkut jenis dan cakupan laba yang dihitung

➤ Penyebut, menyangkut aset tertentu atau utang dan modal tertentu

$$ROA = \frac{Net\ Income + After\ Tax\ Interest\ Expense}{Average\ Total\ Asset} \dots\dots\dots (8)$$

atau

$$ROA = \frac{EBIT}{Average\ Total\ Asset} \dots\dots\dots (9)$$

atau

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Asset} \dots\dots\dots (10)$$

atau

$$ROA = \frac{Operating\ Income}{Average\ Operating\ Asset} \dots\dots\dots (11)$$

b. *Return On Total Capital*

Perbedaan antara ROA dan ROTC (tingkat laba atas total modal) lebih kepada penyebutnya. Penyebut yang digunakan pada ROTC mengacu pada sumbernya.

$$ROTC = \frac{Net\ Income + After\ Tax\ Interest\ Expense}{Average\ (Total\ Debt + Stockholder's\ Equity)} \dots\dots (12)$$

atau

$$ROTC = \frac{EBIT}{Average\ (Total\ Debt + Stockholder's\ Equity)} \dots\dots (13)$$

3. *Return On Equity* (ROE), yaitu tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan modal sendiri. Pemilik sangat memperhatikan ROE (laba atas modal sendiri, ekuitas). Yang dimaksud dengan ekuitas adalah seluruh ekuitas.

$$ROE = \frac{Pretax\ Income}{Average\ Stockholder's\ Equity} \dots\dots\dots (14)$$

atau

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Stockholder's\ Equity} \dots\dots\dots (15)$$

2.1.2.3. Indikator Profitabilitas

Indikator Profitabilitas yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan *Profit Margin*. Hal ini karena pada *Profit Margin* menggunakan laba bersih dimana laba bersih merupakan dasar dari pembagian dividen nantinya kepada para pemegang saham. Selain itu, investor sering menggunakan indikator ini untuk menilai profitabilitas perusahaan dikarenakan indikator ini menggunakan penjualan yang mana penjualan tentu sangat diperhatikan baik bagi para pemegang saham ataupun investor baru. Seperti yang disebutkan oleh Eka Muliawati (2019:123) bahwa seorang investor menjadikan NPM sebagai panduan pasar untuk memilih saham. Semakin tinggi rasio NPM, semakin baik operasi perusahaan, sehingga hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sulistyanto (2017) dalam Darian Edmond, dkk (2019:819) menyatakan bahwa angka NPM dapat dikatakan baik apabila >5%.

Hasil dari pengukuran ini dapat dijadikan gambaran kinerja operasional perusahaan tersebut apakah selama ini telah berhasil

menghasilkan/meningkatkan laba atau malah menurun. Indikator ini dapat menunjukan efisiensi perusahaan dalam mengelola perusahaan yang mana apakah perusahaan dapat menekan beban-beban yang tidak diperlukan sehingga dapat menghasilkan pendapatan yang tinggi. Semakin tinggi nilai profitabilitas ini menandakan bahwa semakin baik kinerja perusahaan yang nantinya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan yang mana ditandai dengan kenaikan harga saham. Sedangkan semakin kecil nilai perusahaan, maka nantinya dapat menurunkan harga saham pula.

2.1.3. *Leverage*

2.1.3.1. *Pengertian Leverage*

Menurut I Made Sudana (2011:165) *leverage* merupakan penggunaan aktiva atau dana yang kemudian akibat dari penggunaan dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau membayar beban tetap. Menurut Lukman Syamsuddin (2001:89), *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Menurut Maryam (2014) dalam Aniela Nurmindia (2017:544), *leverage* adalah penggunaan sejumlah aset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Horne & Wachowicz, (2009:479) dalam Denny Kurnia (2017:12) dijelaskan bahwa *leverage* ialah penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan (atau menaikkan) profitabilitas.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa *Leverage* yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang mempunyai beban tetap dalam rangka memaksimalkan kekayaan perusahaan (*return*). *Leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham (Weston dan Copeland, 1999 dalam Bhekti Fitri (2013:187)).

Leverage dapat diartikan sebagai penaksir dari risiko perusahaan. Semakin besar *leverage* maka risiko investasi semakin besar pula, begitupun sebaliknya. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya (Horne dan Marchowicz, 2005 dalam Bhekti Fitri (2013:187)).

Penggunaan hutang mungkin akan memberatkan perusahaan dalam hal pembayaran bunga dan cicilan, tapi di lain sisi hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dikelola dengan baik. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat menghemat pajak, yakni bunga dari hutang ini nantinya dapat menjadi pengurang pajak. Yang berarti beban berkurang dan pendapatan bisa meningkat sejalan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti manajemen perlu mengelola *leverage* agar tetap

stabil agar dapat mengurangi risiko yang mungkin akan dialami perusahaan maupun investor.

2.1.3.2. *Komponen Leverage*

Ada beberapa jenis *Leverage* menurut Lukman Syamsuddin, 2001:107 yaitu :

1. *Operating Leverage*

Operating Leverage adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT).

Jika suatu perusahaan mempunyai *operating leverage* yang tinggi, maka sedikit saja peningkatan pada penjualan dapat meningkatkan prosentase yang besar pada EBIT. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai *operating leverage* yang rendah, maka penurunan dalam penjualan akan menyebabkan penurunan jumlah EBIT yang tidak proporsional. (Lukman Syamsuddin, 2011:108).

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta \text{Penjualan}} \dots\dots\dots (16)$$

2. *Financial Leverage*

Financial Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share*).

Financial leverage dibedakan menjadi *financial structure* (struktur keuangan), *capital structure* (struktur modal) dan *leverage factor* (faktor *leverage*). (I Made Sudana, 2011: 157).

- a. *Financial Structure*, menunjukkan bagaimana perusahaan membelanjai aktivasnya. *Financial structure* nampak pada neraca sebelah kredit, yang terdiri atas utang lancar, utang jangka panjang dan modal.
- b. *Capital Structure*, merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Struktur modal ditunjukkan oleh komposisi utang jangka panjang, saham istimewa, saham biasa dan laba ditahan.
- c. *Leverage Factor*, merupakan perbandingan antara nilai buku total utang (D), dan total aktiva (TA) atau perbandingan antara total utang dan modal (E).

Keputusan perusahaan dalam memilih sumber dana selain memperhatikan dampaknya terhadap profitabilitas, juga perlu mempertimbangkan faktor lain sebagai berikut (I Made Sudana, 2011:162) :

- a. Tingkat pertumbuhan penjualan.

Perusahaan dengan tingkat penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah.

b. Stabilitas penjualan.

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dimungkinkan untuk dibelanjai dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya berfluktuasi.

c. Karakteristik industri.

Karakteristik industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya apakah perusahaan termasuk dalam industri yang padat karya atau padat modal.

d. Struktur aktiva.

Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan komposisi aktiva tetap nya terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.

e. Sikap manajemen perusahaan.

Manajer perusahaan yang agresif cenderung mendanai investasi perusahaannya dengan utang lebih banyak dibanding dengan manajer perusahaan yang konservatif.

f. Sikap pemberi pinjaman.

Bank lebih bersifat berhati hati dalam penyaluran kredit, akan berdampak lebih selektif dalam memberikan pinjaman pada nasabah. Sehingga akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari bank. *Financial leverage* dapat

mempengaruhi EAT (*Earning After Tax*) atau NI (*NetIncome*), ROE (*Return on Equity*) dan EPS (*Earning per Share*).

Besar kecilnya *financial leverage* diukur dengan *degree of financial leverage* (DFL).

$$DFL = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta EBIT} \dots \dots \dots (17)$$

Semakin besar DFL menunjukkan semakin besar dampak perubahan laba operasi pada laba setelah pajak. Hal ini terjadi pada saat perusahaan membayar bunga yang semakin besar (yang berarti utang nya juga makin besar). Dengan kata lain, semakin besar utang yang digunakan oleh perusahaan, semakin tinggi tingkat *financial leverage* nya.

3. *Combined Leverage*

Combined leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan biaya tetap operasional dan biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham. Jadi, secara garis besar *combined leverage* digunakan untuk mengetahui atau mengukur besarnya pengaruh dari perubahan penjualan terhadap EPS.

$$DCL = DOL \times DFL \dots \dots \dots (18)$$

Rasio-rasio lain untuk menentukan *Leverage* menurut Isti Fadah (2013:43) yaitu :

a. *Total Debt To Equity Ratio*

Merupakan bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

$$\text{Total Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (19)$$

b. *Total Debt To Total Capital Assets*

Merupakan bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan hutang.

$$\text{Total Debt To Total Capital Assets} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Jumlah Aktiva}} \dots\dots\dots (20)$$

c. *Long Term Debt To Equity Ratio*

Merupakan bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang.

$$\text{Long Term Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (21)$$

d. *Tangible Assets Debt Coverage*

Merupakan besarnya aktiva tetap *tangible* yang digunakan untuk menjamin hutang jangka panjang setiap rupiahnya.

$$\text{Tangible Assets Debt Coverage} = \frac{\text{Jumlah Aktiva} - \text{Intangible}}{\text{Hutang Jangka Panjang}} \dots\dots\dots (22)$$

e. *Time Interest Earned Ratio*

Merupakan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga hutang jangka panjang.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Bunga Hutang Jangka Panjang}} \dots\dots\dots (23)$$

2.1.3.3. Indikator *Leverage*

Indikator *Leverage* yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan *Debt To Equity Ratio*. Menurut Henry Simamora (2000:533) berpendapat bahwa DER merupakan rasio yang digunakan untuk melihat struktur keuangan perusahaan dengan mengaitkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. Pendapat lain yaitu Lukman Syamsuddin (2001:54),

DER adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang diberikan pemilik perusahaan. Dan menurut Stella (2009:100), DER yang semakin tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio DER dibawah angka 1 atau dibawah 100%. (Andirerei, 2019).

Menurut Aniela Nurmindia (2017:545) semakin tinggi rasio DER suatu perusahaan maka semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*). Jadi dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai struktur permodalan mereka.

Indikator DER dipilih karena DER menunjukan sejauh mana ketergantungan perusahaan terhadap hutang, apakah perusahaan terlalu mengandalkan hutang sehingga hutang membengkak dan tidak dapat ditutupi oleh modal atau sebanding bahkan lebih sedikit dari modal yang dimiliki perusahaan. Hutang yang dipakai dalam indikator ini pun menggunakan total hutang bukan hanya hutang jangka panjang yang mana tentunya hal ini lebih menjelaskan secara keseluruhan kondisi pendanaan perusahaan.

2.1.4. Kebijakan Dividen

2.1.4.1. Pengetian Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menurut David Wijaya (2017:2) yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun

berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Dan pendapat lain mengatakan bahwa Kebijakan Dividen menurut Isti Fadah (2013:143) 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.

Menurut I Made Sudana (2011:167), Kebijakan Dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan yang dibuat perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk diinvestasikan. Hal ini nantinya akan mempengaruhi keputusan investor karena ada beberapa investor yang lebih menyukai pendapatan dividen tapi ada juga yang lebih menyukai pendapat dari *capital gain*. Hal ini juga dapat berpengaruh terhadap harga saham, karena biasanya bagi perusahaan yang dividennya dibagikan ke pemegang saham, dimata investor akan terlihat memiliki kinerja yang bagus dan laba yang besar sehingga nantinya harga saham pun akan meningkat.

2.1.4.2. Teori Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2015:192) teori mengenai kebijakan dividen ada 3 yaitu sebagai berikut :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1958. Menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah :

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- c. *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri.
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat MM adalah, bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-offset sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan.

Misalkan persusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevant* adalah *dividend payout as a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *required return*, perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, baru kemudian dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa

yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah *irrelevant*, yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

2. *Bird In-The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner pada tahun 1956, berdasarkan *Bird In-The Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk digunakan membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* (D_1/P_0) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan (k_e atau $E(R) = D_1/P_0 + g$).

3. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *Tax Preference Theory* yang dikemukakan R. H. Litzenberger dan K. Ramaswamy pada tahun 1980, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak

personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Dari ketiga teori diatas, berdasarkan teori *Bird In Hand*, semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin tinggi harga saham, sebaliknya berdasarkan teori *Tax Preference*, semakin besar *Dividend Payout Ratio*, semakin rendah harga saham. Sementara teori *MM irrelevance*, menunjukkan berapa pun besarnya *Dividend Payout Ratio*, harga pasar saham perusahaan tetap tidak berubah.

2.1.4.3. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Menurut Handono Mardiyanto (2009:283) yaitu sebagai berikut :

a. Kendala dalam pembayaran dividen

Besar-kecilnya pembayaran dividen dalam praktiknya dibatasi oleh hal-hal berikut: (1) syarat-syarat dalam kontrak hutang yang ditetapkan oleh pihak kreditor, misalnya, dividen hanya boleh dibayarkan apabila rasio keuangan tertentu melebihi batas minimum; (2) pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam

neraca (*impairment of capital rule*); (3) tersedianya kas yang mencukupi; dan (4) peraturan perpajakan, misalnya, larangan menurunkan rasio pembayaran dividen untuk tujuan menghindari pajak bagi sekelompok pemegang saham.

b. Kesempatan investasi

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi tentu membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Demikian juga sebaliknya. Di lain pihak, perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (yang mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividennya.

c. Alternatif sumber dana

Bilamana biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk mendanai investasinya, perusahaan akan memilih sumber dana internal (laba ditahan) daripada menerbitkan saham baru. Pilihan itu tentu saja akan diikuti oleh penurunan rasio pembayaran dividen. Lebih lanjut, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utang terhadap aktivasnya (*debt ratio*) tanpa menyebabkan kenaikan mencolok pada biaya modal, perusahaan umumnya akan memilih kebijakan dividen yang stabil meskipun terjadi fluktuasi pada laba.

d. Dilusi kepemilikan

Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai

proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividennya.

2.1.4.4. Aspek Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:171) aspek-aspek kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

a. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya.

b. *Target Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan *target dividen payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.

c. Dividen Reguler Dan Dividen Ekstra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara.

2.1.4.5. Indikator Kebijakan Dividen

Indikator Kebijakan Dividen yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan *Dividend Payout Ratio*. Menurut I Made Sudana (2015:26), rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang

dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.

Semakin tinggi DPR maka nilai perusahaan akan ikut meningkat karena hal ini menandakan bahwa investor mendapatkan cukup dividen bagi mereka sehingga menambah tingkat kepercayaan terhadap perusahaan. Akan tetapi DPR juga dapat menurunkan nilai perusahaan, karena apabila dividen yang dibagikan cukup tinggi maka makin sedikit laba ditahan yang mana kemungkinan dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Apalagi bagi perusahaan yang memiliki rencana untuk ekspansi yang mana memerlukan dana yang cukup besar, hal ini akan menghambatnya.

Rumus untuk *Dividend Payout Ratio* yaitu :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (23)$$

Rumus untuk *Earning per Share* (Eduardus Tandelilin , 2017:375)

yaitu :

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots (24)$$

2.1.5. Nilai Perusahaan

2.1.5.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Ugi Soebiantoro (2007:44) nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun t yang tercermin pada harga saham tahun $t + 1$. Menurut I Made Sudana (2011:8), nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima

pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8 dalam Bayu Irfandi Wijaya, 2018:4478).

Dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang diberikan pasar terhadap perusahaan apabila perusahaan dijual yang diproyeksikan oleh harga saham. Atau juga dapat diartikan sebagai nilai investor dalam memandang perusahaan. Harga saham yang tinggi menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut bagus yang nantinya akan semakin menarik minat investor baru untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Selain untuk investor baru, bagi para pemegang saham pun menandakan positif apabila nilai saham perusahaan bagus, para pemegang saham akan merasa bahwa kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan telah dilakukan dengan sangat baik.

Nilai perusahaan sangat penting untuk diketahui karena biasanya investor menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Selain itu juga nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai tujuan manajemen dalam menjalankan perusahaannya, bisa dibilang sebagai hasil yang akan jadi pertimbangan apakah manajemen bekerja dengan baik atau tidak dan nantinya akan dijadikan pertimbangan oleh para pemegang saham mengenai kinerja manajemen tersebut.

Hal ini juga nantinya akan berpengaruh kepada manajemen, dimana apabila para pemegang saham merasa puas terhadap kinerja manajemen besar

kemungkinan nantinya manajemen akan diberikan intensif atau bonus atas kerja kerasnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan dapat mempengaruhi berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan.

2.1.5.2. Komponen Nilai Perusahaan

Rasio-rasio untuk menentukan Nilai Ukuran Pasar menurut Hery (2015:144-145) yaitu :

1. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning Per Share*)

Merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan keterkaitan antara jumlah laba bersih dengan bagian kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan investee. Calon investor potensial akan menggunakan figur laba per saham biasa ini untuk menetapkan keputusan investasi di antara berbagai alternatif yang ada.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \dots\dots\dots (25)$$

2. Rasio Harga Terhadap Laba (*Price Earnings Ratio*)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui besaran PER tersebut, calon investor potensial dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak (secara nyata) sesuai kondisi saat ini dan bukannya berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{EPS} \dots\dots\dots (26)$$

3. Imbal Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan harga pasar per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur *return* (imbal hasil) atas investasi saham. Lewat rasio ini, investor dapat mengukur besaran dividen yang dibagikan terhadap nilai investasi yang telah ditanamkannya. Bagi emiten, *dividend yield* dapat digunakan sebagai ukuran dalam menetapkan kebijakan dividen.

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Pasar per Saham}} \dots\dots\dots (27)$$

4. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per saham dengan laba per saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Sama halnya dengan *dividend yield*, rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Saham}} \dots\dots\dots (28)$$

5. Rasio Harga Terhadap Nilai Buku (*Price To Book Value*)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, dimana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emitenlain dalam industri yang sama. Apabila terlalu jauh perbedaannya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih lanjut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots (29)$$

Untuk menghitung Nilai Buku Saham :

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \dots\dots (30)$$

2.1.5.3. Indikator Nilai Perusahaan

Indikator Nilai Perusahaan yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan *Price Book Value*. Karena rasio ini memberikan informasi seberapa besar pasar menghargai perusahaan, sehingga ingin membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham.

PBV merupakan suatu nilai yang diberikan pasar terhadap saham perusahaan berdasarkan harga saham terkini dengan nilai bukunya. Hal ini akan menunjukkan kinerja manajemen dalam peningkatan harga sahamnya, apakah bagus atau tidak. Karena apabila rasio PBV suatu perusahaan tinggi, investor akan mengharapkan bahwa kinerja perusahaan tersebut bagus.

Menurut Syafrida (2014:77) dalam Jufrizen (2015) menyatakan *Price Book Value (PBV)* bisa dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

PBV lebih konsisten dan lebih tepat mewakili nilai harga wajar suatu saham. Karena, PBV dihitung berdasarkan ekuitas perusahaan, sedangkan PER dihitung berdasarkan laba bersih perusahaan dimana bila ternyata perusahaan gagal mencatatkan laba di periode tertentu maka nilai PER akan naik dan berarti bahwa sahamnya makin mahal. Padahal, jika waktu itu saja ia gagal bukan berarti selanjutnya tidak bisa mengembalikan kinerjanya dan bukan juga pertanda perusahaan tersebut buruk. (Putri Rizki Andriani, 2019:50)

2.2. Kerangka Pemikiran

Dalam persaingan dunia investasi saat ini yang mana semakin banyak bermunculan *startup*, perusahaan yang sudah terlebih dahulu *go public* tentunya perlu mengawasi hal tersebut. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan untuk menangani persaingan ini, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin menariklah perusahaan tersebut. Nilai perusahaan ini pun merupakan tujuan manajemen selain laba karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, dapat juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang tentu saja perlu diperhatikan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan menurut I Made Sudana (2011:8), adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan ini merupakan salah satu indikator penting yang perlu diperhatikan baik oleh manajemen maupun investor. Nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga

saham akan menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi harga saham berarti nilai perusahaan juga tinggi yang mana kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan telah berjalan dengan baik.

Bagi investor, nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penentu apakah layak menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut atau tidak. PBV sebagai indikator dari nilai perusahaan karena rasio ini memberikan informasi seberapa besar pasar menghargai perusahaan, sehingga ingin membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham. Dalam hal ini berarti PBV menunjukkan harga yang diberikan pasar terhadap perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan nilai buku saham. Menurut Syafrida (2014:77) dalam Jufrizen (2015) menyatakan *Price Book Value (PBV)* bisa dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

PBV lebih konsisten dan lebih tepat mewakili nilai harga wajar suatu saham. Karena, PBV dihitung berdasarkan ekuitas perusahaan, sedangkan PER dihitung berdasarkan laba bersih perusahaan dimana bila ternyata perusahaan gagal mencatatkan laba di periode tertentu maka nilai PER akan naik dan berarti bahwa sahamnya makin mahal. Padahal, jika waktu itu saja ia gagal bukan berarti selanjutnya tidak bisa mengembalikan kinerjanya dan bukan juga pertanda perusahaan tersebut buruk. (Putri Rizki Andriani, 2019:50)

Terdapat beberapa hal yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuannya dalam membayar dividen. Perusahaan akan membayar dividen ataupun tidak tergantung pada keputusan perusahaan dan kemampuan perusahaan perolehan laba.

Menurut Sofian Safri Harahap (2010:305) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan (*gross profit margin*), total aset (*return on investment/return on assets*) maupun modal sendiri (*return on equity*).

Semakin tinggi nilai profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. hal ini dikarenakan perusahaan yang menghasilkan nilai profitabilitas tinggi (laba banyak) akan mempengaruhi harga saham yang ikut meningkat. Harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan ini tentu nantinya akan menarik investor untuk berinvestasi.

Profit yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, perusahaan yang baik mencerminkan tipe perusahaan yang baik pula sehingga para investor akan memandang baik kinerja perusahaan dan secara bersamaan investor akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Muhammad Ulin Nuha, 2018:15). Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. (Ni Putu Eka Kherismawati dkk, 2016:7).

Hal ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang dikemukakan Bringham dan Houston (2006) dimana peningkatan pendapatan perusahaan merupakan suatu sinyal baik yang diberikan manajemen terhadap para pemegang saham. Peningkatan pendapatan dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang berkualitas. Hal ini tentunya akan mendapatkan respon positif dari para pemegang dan nantinya akan meningkatkan harga saham yang merupakan proyeksi dari nilai perusahaan.

Profit Margin dipilih untuk memproyeksikan profitabilitas karena pada *Profit Margin* menggunakan laba bersih dimana laba bersih merupakan dasar dari pembagian

dividen nantinya kepada para pemegang saham. Peningkatan laba bersih tentu akan mempengaruhi nilai perusahaan karena laba bersih sebagai dasar pembagian dividen, maka dividen ini juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Seperti yang disebutkan oleh Eka Muliawati (2019:123) bahwa seorang investor menjadikan NPM sebagai panduan pasar untuk memilih saham. Semakin tinggi rasio NPM, semakin baik operasi perusahaan, sehingga hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil dari pengukuran ini dapat dijadikan gambaran kinerja operasional perusahaan tersebut apakah selama ini telah berhasil menghasilkan/meningkatkan laba atau malah menurun.

Dan semakin diperkuat dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, seperti oleh Asna Nandita dan Rita Kusumawati (2018), Bhekti Fitri Prasetyarini (2013), Aniela Nurmenda, Deannes Isyuardhana dan Annisa Nurbati (2017), Neisyia Dieta Vaeza dan Dini Wahjoe Hapsari (2015), Putri Rizaki Andriani (2019), Yulian Bayu Ganar (2018), Ardina Zahrah Fajaria (2018), I Made Adi Gunawan, Endar Pituningsih dan Erna Widyastuti (2018), Sujoko dan Ugy Soebianto (2018), Bayu Irfandi Wijaya dan I. B. Panji Sedana (2015), Dewi Sukmawardini dan Anindya Ardiansari (2018), Kiki Noviem Mery (2017), Sukma Mindra dan Teguh Erawati (2014) yang menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Walaupun terdapat juga hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Fitria Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014), Jufrizen dan Qoula Asfa (2015), Dewi Sukmawardini dan Anindya Ardiansari (2018).

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. artinya *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko yang lebih kecil.

Menurut Lukman Syamsuddin (2001:89), *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. *Leverage* sebagai cerminan risiko investasi berarti apabila tingkat *leverage* tinggi dikhawatirkan perusahaan kesulitan mendanai kebutuhannya sehingga membutuhkan pendanaan dari pihak lain. Pendanaan ini pun dapat menguntungkan maupun merugikan bagi perusahaan maupun tidak berpengaruh apa-apa.

Muhammad Ulin Nuha (2018:16) menyatakan bahwa berapapun banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menguntungkan berarti bahwa dengan adanya tambahan dana dari pihak lain dapat meningkatkan kemungkinan laba (profitabilitas) perusahaan dengan adanya dana yang cukup untuk meningkatkan operasi perusahaan yang mana nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Devi dan Erawati (2014) dalam Ni Putu Eka Kherismawati dkk (2016:2) menyatakan bahwa utang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dilain sisi merugikan dimana adanya kemungkinan bahwa perusahaan akan kesulitan membayar beban yang ditanggungnya hingga dapat merugikan perusahaan maupun investor. Maka dari itu, penggunaan dana dari pihak lain perlu dikelola dengan baik hingga takarannya pas agar tidak berpengaruh buruk terhadap nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *Trade-off Theory* yang dikemukakan Jogiyanto Hartono (2013) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus tahu benar proporsi pendanaan yang pas untuk perusahaan agar nantinya tidak menjadi *boomerang* dikarenakan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar beban.

Debt To Equity Ratio digunakan untuk mengukur *Leverage*. Karena, DER menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang, apakah perusahaan terlalu mengandalkan hutang sehingga hutang membengkak dan tidak dapat ditutupi oleh modal atau sebanding bahkan lebih sedikit dari modal yang dimiliki perusahaan. Dan menurut Stella (2009:100), DER yang semakin tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan pemodal perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Apakah nantinya penggunaan hutang tersebut berhasil meningkatkan pendapatan atau justru malah menurun yang nanti akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori tersebut diperkuat oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan, seperti oleh Asna Nandita dan Rita Kusumawati (2018), Bhekti Fitri Prasetyarini (2013), Fitria Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014), Aniela Nurmenda, Deannes Isyнуwardhana dan Annisa Nurbati (2017), Ardina Zahrah Fajaria (2018), Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), Kiki Noviem Mery (2017), Sukma Mindra dan Teguh Erawati (2014) menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Neisya Dieta Vaeza dan Dini Wahjoe Hapsari (2015), Putri Rizki Andriani (2019) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hal lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Wongso (2013) dalam Ni Putu Eka Kherismawati dkk (2016:8) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Kebijakan dividen menurut David Wijaya (2017:2) yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan.

Karena tujuan investor menanamkan modalnya yaitu untuk mendapatkan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena apabila dividen yang dibagikan besar, hal ini cenderung akan meningkatkan harga saham yang mana merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Hal ini juga akan menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen kepada investor, maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dividen tentunya dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham karena nantinya akan memberikan keuntungan tunai kepada para pemegang saham. Pembagian dividen berarti suatu sinyal bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan yang cukup besar.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat

membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. (Mardiyanti dkk, 2012 dalam Ni Putu Eka Kherismawati dkk, 2016:8). Pembagian dividen biasanya diikuti juga oleh harga saham, tentunya hal ini akan semakin menggembirakan bagi para pemegang saham karena selain mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen, para pemegang saham juga mendapatkan keuntungan dari *capital gain*.

Besarnya tingkat laba akan memengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. (Idawati dan Sudiarta, 2014 dalam Ni Putu Eka Kherismawati dkk, 2016:5). Hal ini karena dasar dari pembagian dividen adalah besarnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

Perusahaan membayar dividen lebih rendah apabila leverage perusahaan besar. (Muhammad Ulin Nuha, 2018:16). Hal ini berarti dikarenakan saat perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan terlebih dahulu membayar kewajibannya yaitu hutang yang dimilikinya. Berarti laba akan berkurang sehingga bagian dividen pun ikut berkurang. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, rendahnya kewajiban yang dimiliki maka akan semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Dividend Payout Ratio digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Karena rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik terhadap keuntungan yang diperoleh pemegang saham dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *Bird In-The Hand Theory* yang dikemukakan Myron Gordon dan John Lintner (1956) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi harga saham yang merupakan proyeksi dari nilai perusahaan. Selain itu juga didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu yaitu oleh Asna Nandita dan Rita Kusumawati (2018), Fitria Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014), Neisya Dieta Vaeza dan Dini Wahjoe Hapsari (2015), I Made Adi Gunawan, Endar Pituringsih dan Erna

Widyastuti (2018), Bayu Irfandi Wijaya dan I. B. Panji Sedana (2015) yang menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dilain sisi, terdapat juga *Dividend Irrelevant Theory* yang dikemukakan Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dan *Tax Preference Theory* yang dikemukakan R. H. Litzenberger dan K. Ramaswamy (1980) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh bahkan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan perubahan harga saham berasal dari pendapatan perusahaan bukanlah dari rasio pembagian antara laba ditahan dan dividen.

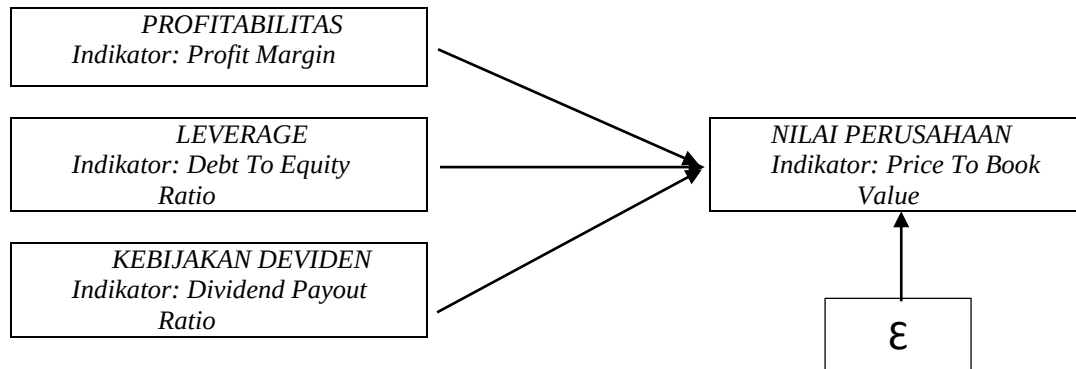
Selain itu juga pengaruh pajak personal yang mana apabila investor merasa pajak dividen lebih besar dari pajak *capital gain* maka investor lebih memilih pendapatan dari *capital gain*. Dan kemungkinan investor lebih menyukai perusahaan dengan deviden yang kecil sehingga perusahaan dengan dividen yang cukup besar menjadi kurang diminati investor yang nantinya bisa menurunkan harga saham.

Hal ini menunjukkan bahwa dilain sisi, Kebijakan Dividen yang meningkat juga dapat menurunkan Nilai Perusahaan yang dikarenakan pendapat bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh pembagian dividen.

Hal ini didukung dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ardina Zahrah Fajaria (2018), Dewi Sukmawardini dan Anidya Ardiansari (2018) yang menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen tentu ketiganya akan saling berhubungan dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen yang tinggi dengan *Leverage* yang rendah kemungkinan akan meningkatkan Nilai Perusahaan karena hal tersebut berarti menunjukan bahwa perusahaan mampu

menghasilkan laba yang cukup besar sehingga dividen yang dibagikan pun besar dan mampu menutup beban perusahaan yang didapatkan dari pendanaan pihak lain.



Gambar 2.1

Model Penelitian

2.3. Hipotesis

Menurut Mudrajat Kuncoro (2013:59), Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Hipotesis merupakan pernyataan peneliti tentang hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian, serta merupakan pernyataan yang paling spesifik.

Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

1. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
2. *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
4. Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan