

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Connelly et al. (2011) menyatakan bahwa Spence (1973) adalah yang pertama untuk memodelkan sinyal kesetimbangan secara formal, dia melakukannya dalam konteks pasar kerja. Suatu perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya teori sinyal. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak yang tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi tersebut. Informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu.

Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa teori sinyal menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan keuangan dan laporan keberlanjutan tahunan perusahaan terkait dengan upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal dan berkelanjutan. Sinyal ini berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B atau perusahaan lainnya. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Healy dan Palepu (2001) menyatakan bahwa *Signalling theory* didasarkan pada gagasan bahwa perusahaan menerbitkan sejumlah besar pengungkapan sukarela untuk menunjukkan posisi superior mereka untuk menciptakan kesan positif di pasar. Spence (2002) dalam Ruhnke dan Gabriel (2013) menyatakan bahwa perusahaan harus menyampaikan lebih banyak informasi kepada publik tentang kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial mereka untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai merek mereka. Sartono (2014) menyatakan bahwa apabila informasi tersebut positif, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga terjadi perubahan dalam pasar terkait volume perdagangan saham.

2.2. Nilai Perusahaan

2.2.1 Definisi Nilai Perusahaan

Keown et al. (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Husnan dan Pudjiastuti (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Sudana (2015) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Brigham dan Ehrhardt (2016) nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Menurut Sudana (2015) nilai perusahaan merupakan: “*corporate value is real value of income flow or planning cash*”. Menurut Gendro Wiyono dan Hadri Kusuma (2017) memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Menurut Harmono (2009) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan 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.

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

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).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar saham}}{\text{Laba Per lembar saham}}$$

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 (Fahmi, 2014)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

d. 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 (Prasetyorini 2013).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

Dimana :

MVE = Harga saham

Debt = Hutang

TA= Total asset

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2010). Harga Pasar per Lembar Saham PBV sama dengan nilai buku per lembar saham menurut (Suffah, 2016), untuk melakukan analisis saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental

mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Sedangkan analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat.

2.3 Kebijakan Dividen

2.3.1 Definisi Kebijakan Dividen

Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut Meidiawati, (2016). Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham Sartono, (2012). Dividen juga bisa dikatakan sebagai kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain capital gain dari hasil investasinya. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk mendistribusikan atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Bagi perusahaan kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting, sebab laba ditahan merupakan sumber dana yang cukup besar dan penting untuk pertumbuhan perusahaan sedangkan membagikan laba merupakan kompensasi yang diinginkan sebagian investor. (Husnan dan Pudjiastuti, 2018).

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen ini juga melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu perusahaan itu sendiri, sampai saat ini kebijakan dividen merupakan salah satu persoalan yang masih diperdebatkan apakah pendapatan (Laba bersih) akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk investasi ke depan (Sartono 2012). Keputusan pembagian deviden perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk deviden namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan sedang menghadapi perkembangan yang pesat dan banyak proyek – proyek investasi yang harus diperhitungkan maka laba harus banyak ditahan. Akan tetapi apabila tidak terdapat kemungkinan investasi yang terbuka maka akan lebih baik laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham (Sudarmo, 2014).

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dividen yang dibagikan biasanya dapat berupa dividen tunai (cash dividend) atau dividen dalam bentuk saham (stock dividen) Gumanti,(2015). Secara umum dividen yang cenderung dibagikan perusahaan adalah dividen kas atau dividen tunai, meski terkadang ada juga perusahaan yang membagikan dividen saham walaupun bisa dikatakan sangat jarang. Sebenarnya ada beberapa jenis dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan. Kieso, et al. (2008) menjelaskan beberapa jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu sebagai berikut:

a. Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai atau kas. Keputusan mengenai pembagian dividen tunai ditentukan oleh dewan direksi melalui RUPS. Pertimbangan utama terkait dengan keputusan pemberian dividen tunai yaitu apakah kas yang tersedia mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Properti

Dividen Properti merupakan pembayaran dividen dalam bentuk sekuritas perusahaan lain, seperti barang dangang real estate, investasi, atau bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi. Hal utama terkait dengan pembagian dividen properti yaitu menetapkan kembali nilai wajar atas properti yang akan dibagikan, termasuk dengan mengakui keuntungan atau kerugiannya.

c. Dividen Likuiditas

Dividen Likuiditas merupakan dividen yang dibayarkan sebagian pengembalian atas investasi pemegang saham dan tidak didasarkan atas data laba perusahaan

d. Dividen Saham

Dividen Saham Diterbitkan apabila perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen.

Dividen saham merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata. Pembagian dividen saham menyebabkan naiknya jumlah saham yang beredar serta menurunkan nilai nominal dari saham suatu perusahaan.

Menurut Halim (2005) dan Suhairi (2012) bentuk - bentuk kebijakan dividen di antaranya:

1. Kebijakan dividen Rasio Pembayaran Konstan (*Constant Payout Ratio Dividen Policy*). Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen.
2. Kebijakan dividen yang teratur (*Reguler Dividend Policy*) Kebijakan dividen yang didasarkan atau pembayaran dividen yang tetap dalam setiap periode.
3. Kebijakan dividen rendah yang teratur dan ditambahkan ekstra (*Low Reguler and Ekstra Dividend Policy*) Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, dilengkapi dengan penambahan dividen jika ada.

Husnan dan Pudjiastuti (2015) menyatakan ada berbagai pendapat tentang dividen dan dapat dikelompokkan menjadi tiga: pendapat pertama menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, pendapat kedua menyatakan bahwa dividen tidak relevan, dan pendapat yang ketiga menyatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin. Kebijakan dalam pendistribusian laba dalam bentuk dividen harus disesuaikan dengan kondisi dan *future plan* perusahaan. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan (*growth*) dividen yang dibagikan mungkin kecil, agar memungkinkan perusahaan untuk menyimpan dana yang diperlukan untuk menopang pertumbuhan tersebut. Pada saat perusahaan sudah berada pada masa maturity (matang/mapan) di mana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sehingga kebutuhan penyimpanan dana untuk investasi tidak begitu besar

maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayar dividen secara wajar, maka perusahaan dapat menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini membantu memelihara nilai perusahaan (Gabriel,2016).

Kebijakan dividen biasanya diukur menggunakan *dividen yield* (DY) dan *dividen payout ratio* (DPR). *Dividen Yield* (DY) menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat ini. Sedangkan *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan perusahaan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Pada umumnya kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan dividen payout ratio (DPR), begitu pada pula dengan penelitian kali ini. Dividen Payout Ratio (DPR) membandingkan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Penggunaan *dividend payout ratio* (DPR) salah satunya karena dividend payout ratio merupakan rasio keuangan yang ditampilkan dalam ringkasan kinerja perusahaan dan sekaligus menjadi rasio yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dibandingkan dengan *dividend yield* atau indikator yang lain. Selain hal itu, pemilihan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen dalam penelitian ini juga berdasarkan pada pemakain proksi yang sebagian besar dilakukan penelitian terdahulu untuk memproyeksikan kebijakan dividen perusahaan. Rumus DPR sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham (DPS)}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.4. Profitabilitas

2.4.1 Definisi Profitabilitas

Santono (2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Mardiyati (2012), menjelaskan rasio profitabilitas menjelaskan rasio profitabilitas dapat digunakan investor melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Harahap (2016) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas perusahaan. Munawir (2014) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu.

Sutrisno (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba, semakin besar tingkat keuntungan atau laba, semakin baik pula manajemen dalam mengelola perusahaan. Sartono (2014) menyatakan bahwa

profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

2.4.2 Rasio Profitabilitas

Fahmi (2017) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas akan menunjukkan efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil operasi. Horne dan Wachowicz (2015) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi.

Profitabilitas tergambar dalam signaling *theory* yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut (Fahmi, 2014).

Menurut Fahmi (2014) secara umum rasio profitabilitas ada 4, yaitu:

1. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Menurut Fraser & Ormiston (2014) mengatakan margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan dan penjual dan beban pokok penjual, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan.

Adapun rumus rasio gross profit margin adalah:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjual} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. Net profit Margin

Siegel dan Shim (2014) mengatakan margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. Adapun rumus *rasio net profit margin* adalah :

$$\text{Net Profit margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. Return on Investment (ROI)

Rasio *return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa dibeberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan return on asset (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Adapun rumus *return on investment* (ROI) adalah:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aset}}$$

4. *Return on equity* (ROE)

Hasil pengembelian ekuitas atau *Return on Equiter* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisien penggunaan modal sendiri, makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{ekuitas}}$$

Adapun jenis- jenis profitabilitas menurut Sartono (2010) sebagai beriku:

1. *Gross Profit Margin*

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

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin*

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

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Profit Margin*

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

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return On Investment* atau *Return On Assets*

Return On Investment atau *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

5. *Return on equity*

Return on equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.5 Kebijakan Hutang

2.5.1 Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang mempunyai pengaruh pendisiplinan manajer karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Menurut Harmono (2011) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksikan pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas

manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusaha.

Kebijakan Hutang Menurut Nur, (2015), kebijakan utang menentukan jumlah utang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Semakin besar utang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban bunga dan pokoknya. Untuk itulah perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan keputusan hutangnya agar tidak menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan utang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal. Oleh karena itu, mengaitkan kebijakan utang dengan nilai perusahaan menjadi relevan. Martini, (2014). Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan Hanafi, (2016).

2.5.2 Rasio Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. *Debt to equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Seperti yang diungkapkan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2014) yang menyatakan bahwa: *Debt Equity Rasio* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri” .Menurut Van Horne (2012) pengertian DER sebagai berikut bahwa DER dihitung dengan cara membagi total hutang (termasuk kewajiban lancar) dengan kekayaan pemegang sahamnya. DER dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan.

Lawrance dan Zutter, (2015) Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus, menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, sehingga hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dibayarkan oleh deviden. Pada umumnya makin besar angka DER perusahaan dianggap makin berbahaya secara finansial, makin besar angka DER suatu perusahaan maka manajemennya harus makin

kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan. Resiko yang makin tinggi diharapkan memberikan laba yang juga lebih tinggi. Berikut Rumus *debt equity ratio*

$$: \quad \text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.5.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang menurut Brigham dan Houston (2001) adalah:

1. *Sales Stability* Perusahaan yang relatif memiliki penjualan yang stabil akan bisamemakai lebih banyak utang karena perusahaan perusahaan yang relative stabil penjualannya berisiko lebih kecil jadi bisa memakai *financial leverage* lebih banyak.
2. *Asset Structure* Perusahaan yang asetnya cocok dijadikan jaminan akan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena asetnya bisa dijadikan jaminan.
3. *Growth Rate* Perusahaan yang sedang berkembang dengan cepat harus mengandalkan pendanaan melalui modal eksternal dan bagi perusahaan juga biasanya biaya menerbitkan saham lebih besar daripada menerbitkan surat utang. Penggunaan utang oleh perusahaan sedang berkembang cepat ini dibatasi oleh ketidakpastian yang dihadapi.
4. *Profitability* Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memakai sedikit utang karena perusahaan tersebut mampu mencukupi kebutuhannya dengan dana dari diri sendiri (modal sendiri) dengan memakai laba ditahan (*retained earning*).
5. *Taxes* Beban bunga merupakan penghematan pajak. Jika pajak tinggi maka penghematan pajak semakin besar, penghematan tersebut melalui penggunaan

utang. Jika perusahaan menggunakan utang maka perusahaan harus membayar beban bunga dan menurut peraturan perpajakan beban bunga merupakan beban yang boleh dibebankan. Jadi bunga merupakan penghematan pajak. Oleh karena itu jika tingkat pajak tinggi maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak untuk memaksimalkan keuntungan dari pajak.

6. *Management Attitude* Manajemen dapat menggunakan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah management cenderung lebih konservatif dari manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata dalam perusahaan yang bersangkutan, sementara manajemen lain cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul, Penelitian, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1	<i>Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines</i> (William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan; 2016)	Independen : X1 : Sektor Industri X2 : Umur Perusahaan X3 : Profitabilitas Dependen : Y1 : nilai perusahaan	Profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2	<p><i>The Impack of Dividend Policy On Firm Value, A panel Data Analipsis Of Romania Listed Firm</i></p> <p>(Sorin Gabriel Anton University Of Iasi Romania -2016)</p>	<p>Independen : X1 : Dividend Policy X2 : Leverage X3 : Firm Size X4 : Profitability X5 : Liquidity</p> <p>Dependen :</p>	<p>Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>Profitabilitas tidak berpengaruh</p>
		Y : Firm Value	signifikan terhadap nilai perusahaan
3	<p><i>Dividend Payment and Its Impact On The Value Of Firms Listed On Istanbul Stock Exchange : A Residual Income Approach</i></p> <p>Akram Budagaga warsaw School of Economics (SGH), Poland-2017</p>	<p>Independen : X : Kebijakan Dividen</p> <p>Dependen : Y : Nilai Perusahaan</p>	<p>Kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
4	<p><i>Capital Structure, Profitabilitas And Firm Value: Panel Evidence Of Listed Firms In Kenya</i></p> <p>Odongo Kodongo, Thabang Mokoalelimokoteli, and Leonard N. Maina (2014)</p>	<p>Independen : X1: Profitabilitas X2 : Leverage X3 : setruktu Modal</p> <p>Dependen Y : Nilai perusahaan</p>	<p>Profitabilitas Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>
5	<p><i>The influence of profitabilitas on firmn Avlue with Capital Strukture As The Mediator And Firm Size and Industry As Moderators</i></p> <p>Li-ju Chen dan Shun-Yu Chen LLC (Consulting Publishing Company ‘Business Perspective’) Taiwan -2011</p>	<p>Idenpenden X1 : Profitabilitas X2 : leverage X3 : leverage</p> <p>Dependen Y :Firm Value</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>

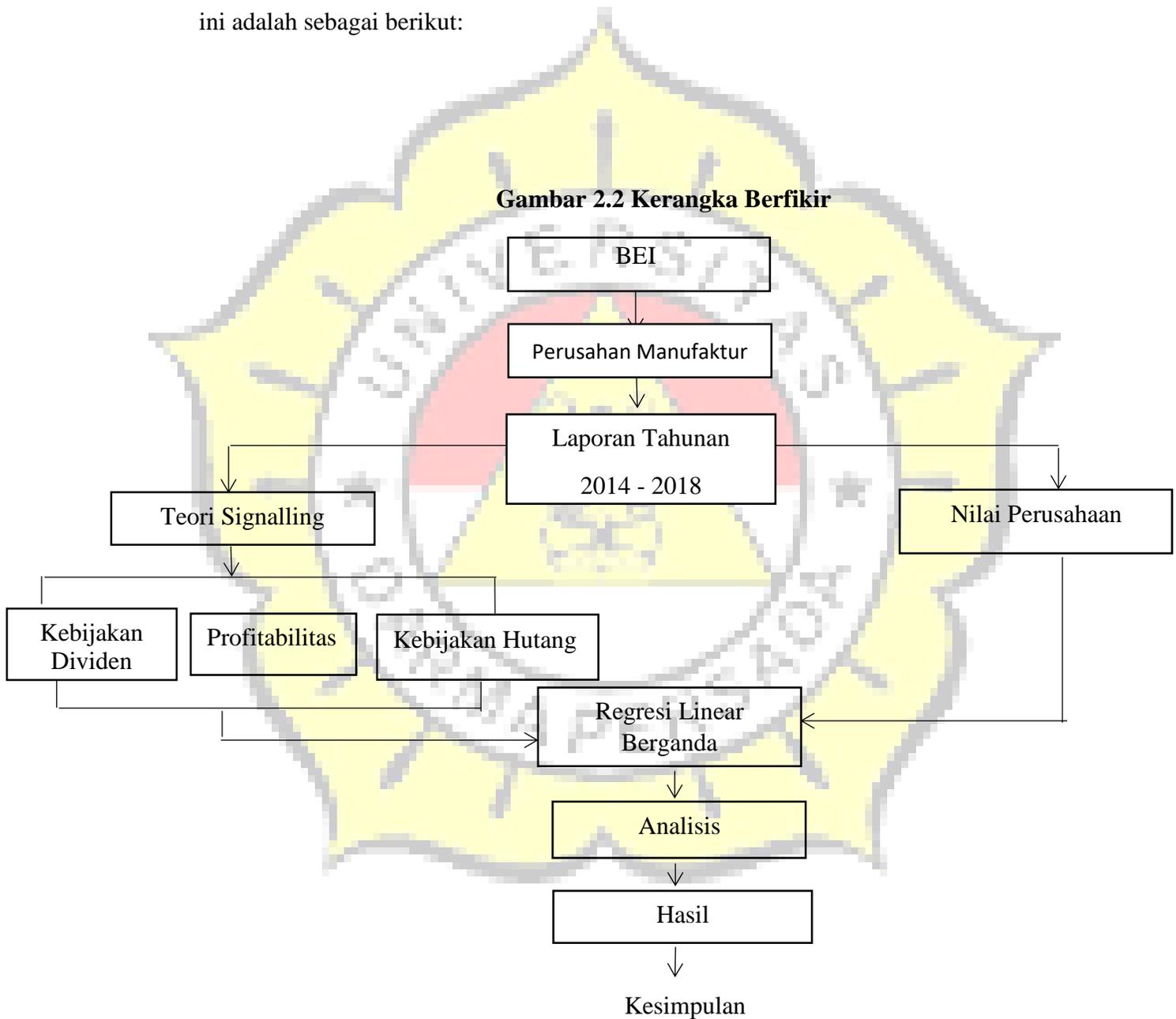
6	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2005- 2010 (Umi Mardiyati, dkk. Universitas Negeri Jakarta 2012)	Independen X1 : Kebijakan Dividen X2 : Kebijakan Hutang X3 : Profitabilitas Dependen Y : Nilai Perusahaan	Kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
---	---	--	--

No	Judul, Penelitian, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
7	<i>Effect of Dividend Policy, Debt Policy, and Profitability on Company Values</i> (Ika Sasti Ferina, dkk. 2015)	Independen X1 : Kebijakan Dividen X2 : Kebijakan Hutang X3 : Profitabilitas Dependen Y : Nilai perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan . Kebijakan
8	<i>Effect of Profitability, Debt Policy, Dividend Policy, and Investment Decisions Against Company Value</i> (Hari Purnama ; 2016)	Independen X1 : Profitabilitas X2 : Kebijakan Hutang X3 : Kebijakan Dividen X4 : Keputusan Investasi Dependen Y : Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

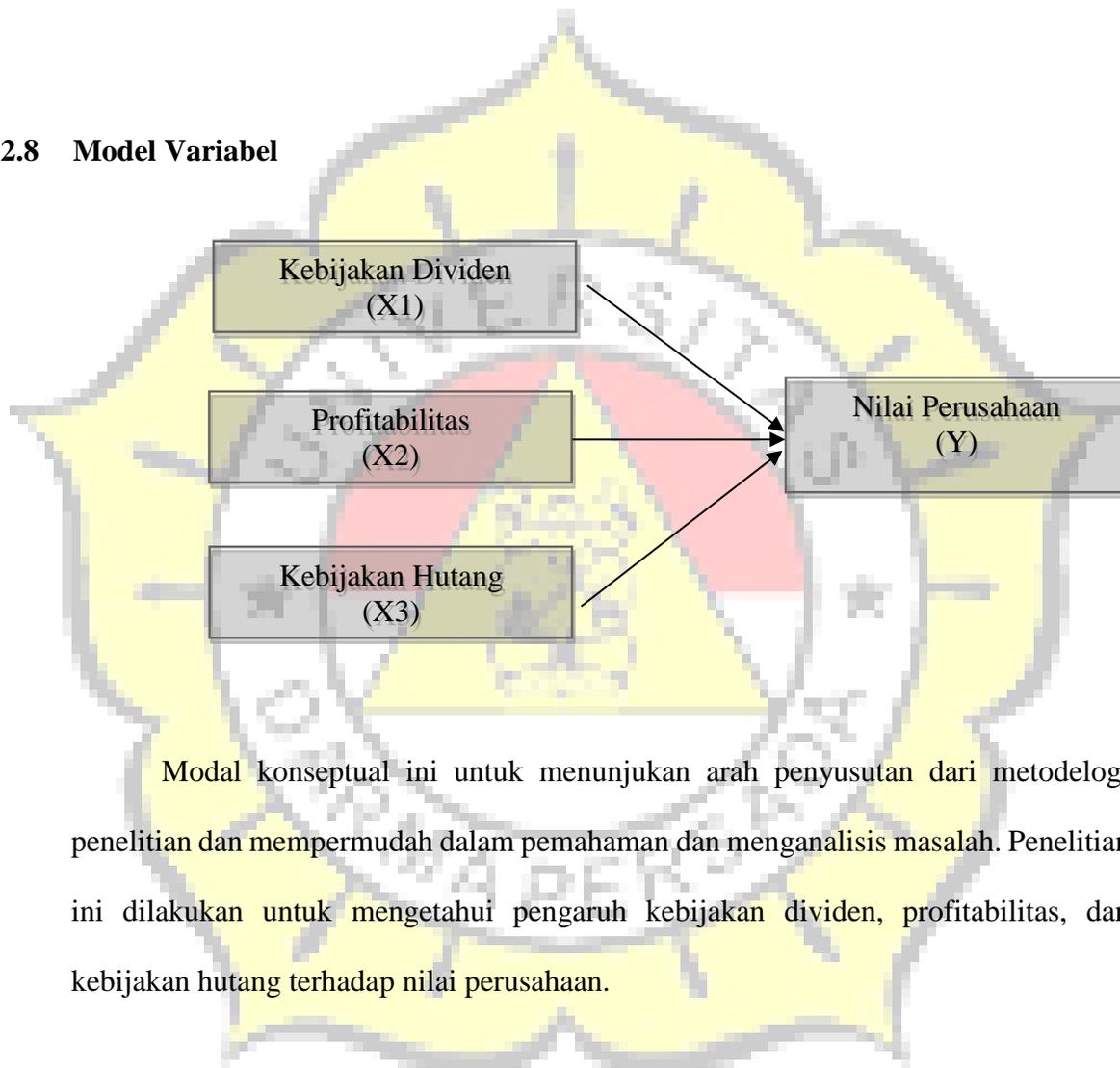
9	<p>Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagian Variabel Pemoderasian</p> <p>(Reza Zulfikar Alza & A.A Gde Satia Utama Universitas Airlangga 2018)</p>	<p>Independen X1:Kebijakan Pendanaan X2: Kebijakan Investasi X3: Kebijakan Dividen X4: Risiko Bisnis</p> <p>Dependen Y : Nilai Perusahaan</p>	<p>Kebijakan Dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan</p>
No	Judul, Penelitian, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
10	<p><i>Intellectual Capital and Profitability : A Firm Value Approach in the European Companies</i></p> <p>(Maria Manuela Martins dan Iiidio Tomas Lopes; 2016)</p>	<p>Independen : X1 : Profitabilitas X2 : Struktur Modal X3 : Sustainable Growth Rate</p> <p>Dependen : Y : Nilai Perusahaan</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>
11	<p><i>Firm Value, Growth Profitabilitas and Capital Structure of Listed Real Estate Companies and Internasional Perspective</i></p> <p>(Kim Hiang Liow ; 2010)</p>	<p>Independen ; X1 : Profitabilitas X2 : Struktur modal X3 : Sustainable Groewth Rate</p> <p>Dependen: Y1 : Nilai Perusahaan</p>	<p>Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>
12	<p><i>The Moderating Effect of Profitability and Leverage on the Relationship Between Eco-efficiency and Firm Value in Publicly Traded Malaysian Firms</i></p> <p>(Nosakhare Peter Osazuwa dan Ayoib Che – Ahmad; 2016)</p>	<p>Independen : X1 : Profitabilitas X2 : Leverage</p> <p>Dependen : Y1 : Eco-Efficiency Y2 : Nilai perusahaan</p>	<p>Profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap eco-efficiency dan nilai perusahaan</p>

2.7 Kereangka Berfikir

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dibutuhkan suatu kerangka pemikiran yang dapat memenuhi landasan teoritis yang digunakan dalam penyusunan penelitian. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.8 Model Variabel



2.9 Hipotesis Penelitian

Sekaran dan Bougie (2017) menyatakan bahwa hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang

diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Berdasarkan uraian rumusan masalah dan kerangka berpikir di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

2.9.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Ika Sasti (2015) melakukan penelitian kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Sorin Gabriel Anton 2016; Akram Budagaga 2017). Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Umi Mardiyati 2012; Reinaneka chairun Nisa. 2014) yang menemukan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Yousefi dan Biabani (2012) melakukan penelitian profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Sucuachi & Cambarihan 2016; Chen & Chen 2011; Chowdhury & Chowdhury 2010; Liow 2010; Osazuwa *et al.* 2016). Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Norhayati et al. 2012; Martins dan

Lopes 2016) yang menemukan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2.9.3 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Mardiyati (2012) melakukan penelitian kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Hari Purnama 2012). Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Farina. 2015) yang menemukan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia