# **BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA**

## **Landasan Teori**

1. Kebijakan Hutang

Menurut Asnawi (2017:6.3) menyatakan leverage menunjukkan kondisi suatu perusahaan jika terdapat beban-beban tetap (*fixed costs*). Beban-beban tetap ini akan memberatkan perusahaan jika perusahaan tidak/kurang melakukan aktivitas bisnisnya. Gedung atau pabrik/mesin akan tetap memiliki biaya sekalipun tidak dipakai atau pada pemakaian minim. Namun demikian, aset-aset tetap dapat dipakai untuk memaksimalkan keuntungan jika tingkat pemakaiannya penuh. Dengan demikian apabila perusahaan meningkatkan pemakaian hingga optimal, maka laba perusahaan dapat meningkat dan memberi dampak bagus untuk perusahaan. Namun, bila penggunaan aset minim, beban tetap akan menyebabkan laba menurun.

Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang didifinisikan sebagai keputusan perusahaan untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan dana pinjaman (Brigham dan Houston, 2011:160). Ukuran yang sering digunakan dalam penelitian bidang keuangan sebagai proksi kebijakan hutang adalah *leverage*. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan (Sawir 2001:13), dengan rasio *leverage* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut dalam keadaan dilikuidasi, sedangkan menurut Kasmir (2015:151), rasio solvabilitas/*leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, yang mengartikan seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang yang dimiliki, baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan hutang, teori-teori yang berkaitan dengan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

1. ***Capital Structure Theory* (Teori Struktur Modal dari Miller dan Modligiani)**

Menurut Mardayati, et al (2012) pada teori ini Miller dan Modligiani mengasumsikan tidak adanya pajak, bancrupty cost, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para investor, pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka value yang bisa diraih oleh perusahaan tidak tertait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan meningkat.

1. ***Trade off Theory***

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Menurut Myers (2001) dalam Sukirni (2012), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off Theory* melakukan perbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*.

1. ***Pecking Order Theory***

Menurut Radjamin dan Sudana (2014), teori *pecking order theory* menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Perusahaan akan menetapkan suatu ukuran keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

1. ***Signaling Theory***

Brigham dan Houston (2011:186) mengatakan bahwa isyarat (*signal*) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal dikatakan terpercaya apabila perusahaan tidak baik tidak mampu meniru perusahaan baik dengan mengirim sinyal yang sama, dimana perusahaan baik dapat memberikan sinyal yang berbeda dari perusahaan lainnya. Jika perusahaan tidak baik memiliki biaya sinyal (*cost of the signal*) lebih tinggi daripada perusahaan baik, maka perusahaan tidak baik tidak mampu meniru dan memberikan sinyal yang dapat dipercaya.

*Signalling Theory* dibangun dengan mengasumsikan adanya perbedaan informasi antara manajer perusahaan dengan investor, dimana manajer diasumsikan mengetahui kondisi perusahaan mereka sendiri. Dengan demikian pilihan manajer terhadap struktur keuangan dapat mempengaruhi dan memberi sinyal terhadap pasar.

Salah satu cara dalam meyakinkan investor dalam melihat nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan *leverage* perusahaan. Peningkatan hutang dapat memberi arti perusahaan mampu memenuhi wajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki resiko bisnis yang rendah kepada pihak investor, hal tersebut kemudian akan direspon positif oleh pasar. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi pini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Menurut Kasmir (2015: 155-162), rasio yang umum digunakan dalam mengukur *leverage* adalah:

1. *Debt to Assets Ratio (DAR)*

*Debt ratio* merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva untuk melihat sebesar apa kemampuan modal sendiri terhadap aset yang dimiliki perusahaan. aset yang digunakan untuk mengukur DAR adalah semua aset lancar dan aset tetap. Hadil perhitungan DAR merupakan presentase yang mencerminkan perbandingan hutang terhadap aset. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Ratio ini digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

1. *Long Term Debt to Equity Ratio* (*LTDtEr*)

LTDtEr merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

1. Rasio Laba terhadap Beban Bunga atai TIE (*Times Interset Earned*)

*Times Interset Earned* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Rasio ini disebut juga rasio penutupan (*coverage ratio*), mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT), sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam pemenuhan kewajiban membayar bungan pinjaman.

1. Rasio Penutupan Beban Tetap (*Fixed Charge Coverage*)

Rasio ini mirip dengan TIE, namun rasio ini lebih lengkap karena memperhitungkan kewajiban perusahaan seandainya perusahaan melakukan *leasing* (sewa beli) aktiva dan memperoleh hutang panjang berdasarkan kontrak sewa beli.

Terdapat delapan tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* (Kasmir, 2015: 153-154), yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk buang)
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang yang dimiliki perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiaj modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa lama pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.
8. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:133), dividen merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham, biasanya perusahaan membagikan dividen setelah mendapatkan laba akhir (EAT). Perusahaan tidak akan membagikan dividen apabila perusahaan mengalami kerugian dalam tahun buku berjalan, meskipun masih ada kemungkinan membagi dividen yang berasal dari laba tahun sebelumnya.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:135-137), secara teori terdapat dua kebijakan dividen yakni, kebijakan dividen tidak relevan (*Irrelevance Theory; Modigliani & Miller, 1961*) terhadap nilai perusahaan dan dividen relevan terhadap nilai perusahaan.

1. **Dividen bersifat tidak relevan (*Irrelevance Theory; Modigliani & Miller, 1961*)**

Dividen tidak relevan artinya perusahaan melakukan pembagian dividen atau tidak melakukan pembagian dividen, kekayaan para pemegang saham sama saja. Apabila dividen dibagikan, maka pemegang saham mendapat uang kas, namun kekayaan perusahaan (ditunjukkan oleh harga saham) tidak berubah. Dan jika dividen tidak dibagikan, maka pemegang saham tidak mendapatkan uang kas, namun kekayaan perusahaan (ditunjukkan oleh harga saham) akan meningkat. Biasanya peningkatan harga saham akan sama dengan besarnya dividen yang diterima.

1. **Dividen bersifat relevan (*Bird in the Hand Theory*)**

Dividen bersifat relevan adalah dividen yang dibagikan mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh yang diberikan bisa positif, maupun negatif. Jika dividen dibagikan, maka pemegang saham akan mendapatkan uang saat ini. Jika tidak dibagikan dividen, namun jika nanti sahamnya dijual, pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari naiknya nilai saham (*capital gain*). Jadi di sini terdapat perbedaan waktu (konsep *time value of money*). Konsep positif ini dikenal sebagai *Bird in Hand Theory*, yakni dividen (burung yang di tangan) lebih bernilai dari *capital gain* (burung yang masih di angkasa).

1. **Teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*)**

Sebaliknya dividen, juga dapt berpengaruh negatif bagi investor, hal ini disebabkan tarif pajak untuk dividen lebih tinggi dibandingkan pajak untuk *capital gain*. Kondisi ini dianggap memberatkan investor, sehingga akan lebih baik jika keuntungan perusahaan diterima dalam bentuk *capital gain.*

Menurut Asnawi (2017:6.48), pembagian dividen biasanya disarankan oleh pengelola (manajemen) yang kemudian disetujui dalam RUPS (rapat umum pemegang saham). Ada beberapa pertimbangan yang dilakukan oleh pihak manajemen sebelum mengambil kebijakan dividen, berikut adalah pertimbangan-pertimbangan yang dimaksud:

1. Kendala secara legal

Kendala yang terjadi tidak secara menyeluruh (modal) dapat dibagikan menjadi deviden. Bila diperhatikan komposisi modal (dalam neraca), hal itu terdiri atas nilai par, agio/disagio, dan saldo laba (*retained earning*). Besaran dividen yang diperkenankan adalah seluruh saldo laba. Adapun nilai par dan agio/disagio tidak diperkenankan untuk dibagikan karena dianggap sebagai jaminan untuk hutang-hutang perusahaan. Dengan kata lain, deviden dapat dibagikan apabila melebihi laba selama ada saldo laba. Demikian juga dividen tetap dapat dibagikan sekalipun perusahaan dalam keadaan rugi (lihat riset yang dilakukan oleh DeAngelo & DeAngelo).

1. Kendala kontraktual (*contractual constrain*)

Kendala ini dibuat oleh pemegang hutang untuk menghalang-halangi besarnya laba yang dapat dibagikan menjadi dividen hal ini untuk menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan kewajibannya membayar hutang. Misalnya, kreditor memberikan prasyarat bahwa perushaan baru diperkenankan untuk membayar dividen jika mencapai laba tertentu.

1. Kendala internal (*internal constrain*)

Kendala internal lebih merujuk pada kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi pembayaran dividen itu sendiri, hal tersebut merujuk pada kemampuan likuiditas perusahaan. perusahaan yang tidak likuid tentunya akan sulit membayar dividen secara kas.

1. Pertumbuhan

Pertumbuhan memerlukan dana untuk membiayainya, hal tersebut menyebabkan laba yang diperoleh dapat digunakan untuk dua alternatif, yaitu investasi (agar terjadi pertumbugan) atau membagikan dividen. Kedua alternatif ini dapat bersifat substitusi mutlak, tetapi dapat juga dijalankan secara bersamaan, dengan menentukan masing-masing proporsinya.

1. Pemilik (*owner*)

Jika *owner* (*clientelle*) berasal dari kelompok kaya atau tidak menyukai pembagian dividen. Dividen yang dibagikan akan rendah. Laba yang ada akan dijadikan saldo laba sehingga aset bertambah dan dampak akhirnya adalah harga saham meningkat. *Owner* akan mendapatkan pengembalian (*return*) melalui *capital gain.* Sebaliknya, jika *owner* menginginkan pembagian dividen tinggi (biasanya karena keperluan uang kas secara teratur), perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah tertentu pula.

1. Respon pasar

Manajemen perusahaan harus memperhatikan respon pasar dari setiap tindakan, hal ini berkaitan dengan respon tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham. Jika investor meyakini bahwa pembagian dividen secara teratur dan meningkat akan membuat investor lebih sejahtera karena investor merasa lebih memiliki kepastian berkenan dengan pendapatan yang akan diperoleh, maka pihak menejemen perusahaan harus membagi dividen sebagai sinyal positif.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:139-141), secara umum perusahaan dapat menjalankan salah satu tipe kebijakan berikut:

1. Tipe pembagian dividen secara regular/konstan (*regular/contant dividend policy*). Perusahaan membagi dividen secara teratur dengan besaran tertentu (konstan); misalkan Rp 100/saham setiap semester.
2. Pembagian dividen secara konstan proposional (*constant divident payout ratio*). Perusahaan membagi dividen secara teratur dengan proposi tertentu, misalkan dari laba yang diperoleh maka akan dibagikan 40% sebagai deviden.
3. Pembagian dividen secara konstan-kecil dan dividen ekstra (*low-regular-and-extra dividen policy*). Perushaan membagi dividen secara teratur dalam jumlah kecil, namun jika mendapatkan keuntungan lebih, maka akan ada tambahan dividen.
4. Pembagian divdien sebagai residu. Perusahaan membayar dividen, jika perusahaan telah memenuhi seluruh keperluannya (untuk investasi). Pada tipe ini, dividen dapat saja tidak dibagikan.

Indikator-indikator yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kebijakan dividen adala sebagai berikut:

1. *Dividend Yield*

*Dividend Yield* adalah cara untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam membagikan dividen kepadapemilik saham dilihat dari harga sahamnya yang sekarang. *Dividend Yield* ditampilkan dalam bentuk persentase dan diitung melalui jumlah dividen yang dibayarkan pada setiap lembar saham dalam setahun penuh yang kemudian dibagi dengan harga sahamnya saat ini. Secara sederhana semua investor pasti menginginkan *dividend Yield* yang besar memiliki dampak negatif seperti pengurangan modal.

1. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

*Dividen Payout Ratio* adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan *(net income)*, pada tahun buku tersebut. Perusahaan yang besar dan mapan biasanya cenderung memiliki DPR yang besar. Umumnya perusahaan yang DPR tinggi memiliki jumlah kas yang besar, sehingga perusahaan tidak lagi membutuhkan laba untuk ditahan.

1. Profitabilitas

Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan *profit*, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Perusahaan dituntut untuk meningkatkan *return* bagi pemilik perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki maka semakin sejahtera perusahaan tersebut.

Menurut Hery (2017: 192), rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Selain bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal (Sartono, 2014:122). Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen.

Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan memberikan penilaian dari pihak investor terhadap tingkat profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Asnawi dan Wijaya (2015:26) mengatakan ada dua laba dalam laporan keuangan yakni laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Taxes*; EBIT) dan laba bersih/akhir (*Earning After Tax*; EAT). EBIT dikenal sebagai laba *operasional profit* atau laba yang didapat dari hasil operasi, sedangkan EAT dikenal sebagai laba bagi pemegang saham yang menunjukkan laba yang tersisa setelah seluruh kewajiban (operasional dan keuangan) dipenuhi.

Menurut Kasmir (2015:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Terdapat beberapa rasio yang umum digunakan dalam menganalisis profitabilitas (Kasmir, 2015:198-208), diantara lain ialah:

1. Marjin laba kotor (*gross profit margin*), yaitu rasio yang mengukur laba kotor terhadap penjualan. Rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perushaan untuk berproduksi secara efisien.
2. Marjin laba bersih (*net profit margin* atau *profit margin on sale*), yaitu rasio yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan.
3. Daya laba dasar (*basic earning power*) atau rentabilitas ekonomi, ialah rasio yang mengukur laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset. Daya dasar laba mencoba mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang menunjukkan rentabilitas ekonomis perusahaan.
4. Hasil Pengembalian atas Investasi (*Return On Investment*; ROI) atau Hasil Pengembalian atas Aktiva (*Return On Asset*; ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Dengan ROA dapat dilihat seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola investasi perusahaan. selain itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin besar rasio ini, maka semakin baik dan demikian pula sebaliknya. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.
5. Hasil pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity*; ROE) adalah rasio yang mengukur laba bersih terhadap ekuitas (modal sendiri). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ROE semakin baik, dan begitu pula sebaliknya.

Menurut Kasmir (2015: 198), manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri

Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

1. Nilai Perusahaan

Menurut Suad (2008) dalam Herawati (2013), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, sehingga harga dapat menunjukkan kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai pasar saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Namun dalam realitanya tidak semua perusahaan menginginkan harga (saham) perusahaan tinggi, karena dianggap akan sulit menarik para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, hal ini dapat dibuktikan dengan adanya perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Sehingga manajemen harus membuat harga saham seoptimal mungkin, atau dengan kata lain harga (saham) perusahaan tidak boleh terlalu tinggi dan juga tidak boleh terlalu rendah.

Menurut Hery (2017:45), rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overhead* atau *undervalued*, di mana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, niali PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industry yang sama. Apabila terlalu jauh perbedaannya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih lanjut.

Indikator-indikator yang dapat digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Price to Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio (MBR)* yaitu perbandingan antara harga pasar dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekpektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Market Value of Equity (MVE)* yaitu nilai pasar ekuitas perusahan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.
5. *Enterprise value (EV)* yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minotity* interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
6. Price Earning Ratio (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual.
7. Tobin’s Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan niali penggantian aset (asset replacement value) perusahaan.

## **Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini dicantumkan beberapa hasil penelititan terdahulu yang disajikan dalam tabel:

**Tabel 2.1**

**Penelitian Hasil sebelumnya**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Pengarang dan Tahun** | **Topik Penelitian** | **Hasil Penelitian** |
| Titin Herawati (2013) | PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN | 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahan. |
| Umi Mardiyati (2012) | PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2005-2010 | 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| Dwi Sukirni (2012) | KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG ANALISIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. | 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| Indah Yunita (2011) | ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, SIZE, MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010) | 1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| Leni Astuti (2014) | ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEPEMILIKIAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012) | 1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| Andianto Abdillah (2014) | ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2009-2012 | 1. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| Chendy Nur Augustin (2016) | PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015) | 1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |

## **Kerangka Pemikiran**

1. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang yang menjadi salah satu perhatian investor. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Menurut Brigham dan Houston (2011:185), menyatakan bahwa perusahaan dalam prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan menguasahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Berhubungan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dapat memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sartono (2014:236) mengatakan bahwa di dalam jurnal kedua MM yang memperhatikan adanya pengaruh struktur modal oleh karena pajak terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang dimiliki sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham.

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pembayaran dividen merupakan sinyal positf bagi investor. Selain meningkatkan kemakmuran investor, dividen yang tinggi mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen merupakan indikasi adanya kelebihan laba bersih yang digunakan untuk investasi, hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat, hal ini berhubungan dengan *Bird in Hand Theory* dalam Asnawi dan Wijaya (2015:136) yang mengatakan bahwa pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2011:146). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Sehingga semakin tinggi nilai profitabilitas maka para investor akan semakin percaya perusahaan dan akan meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan gambaran diatas, maka dapat digambarkan dalam kerangka sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

Kebijakan Hutang

+

+

+

+

Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen

+

+

Profitabilitas

## **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan hasil kerangka pemikiran, maka hipotesis yang dibuat adalah:

Hipotesis 1: Kebijakan hutang berpengaruh positif terdahap nilai perusahaan.

Hipotesis 2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.