

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Kebijakan Dividen**

###### **2.1.1.1 Pengertian Dividen**

Pengertian dividen menurut Hanafi (2012:361) adalah sebagai berikut:

“Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*.”

Taufik Hidayat (2011:31) mendefinisikan dividen sebagai berikut:

“Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*net income after tax* atau *earnings after tax*) dikurangi laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan perusahaan.”

Dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik investasi investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

### 2.1.1.2 Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Wibowo dan Abubakar Arif (2009:61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
2. Dividen Properti (*Property Dividend*)
3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuiditas (*Liquidating Dividend*)
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas.

#### 2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen properti merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (*merchandise, real estate* atau *investment*, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut.

#### 3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)

Dividen surat wesel merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang

saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.

#### 4. Dividen Likuiditas (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuiditas merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh sebab itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham.

#### 5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau *stock* bukan aktiva.

Kelima jenis dividen tersebut, yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen tunai (*cash dividend*). Alasan menggunakan dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) ini karena seperti yang dikemukakan oleh Brigham Houston dan Dapenski (1996) dalam Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) bahwa:

Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan.

Kesimpulan dari pernyataan diatas bahwa investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen secara tunai, karena itu akan menambah kas masuk bagi perusahaan dan akan mengurangi ketidakpastian atas investasinya.

### 2.1.1.3 Prosedur Pembiayaan Dividen

Prosedur pembiayaan dividen menurut Ross, Weaterfield, dan Jordan yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. Rafika Yuniasih dan Cristine (2009:210) antara lain:

1. Tanggal deklarasi adalah tanggal dimana dewan memberikan resolusi untuk membayar dividen atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen. Dividen yang diumumkan menjadi suatu kewajiban aktual pada tanggal pengumuman. Jika neraca disusun, makanya besarnya dividen per lembar saham dikali jumlah saham yang beredar akan muncul sebagai kewajiban lancar, dan laba yang ditahan akan dikurangi sebesar jumlah tersebut.
2. Tanggal eks-dividen yaitu untuk memastikan bahwa cek dividen diberikan kepada orang yang benar, perusahaan pialang dan pasar saham menerapkan tanggal eks-dividen. Tanggal eks-dividen adalah tanggal dan hari kerja sebelum tanggal pencatatan menetapkan para individu yang berhak mendapatkan dividen. Jika kita membeli saham sebelum pada tanggal itu, kita dipastikan akan mendapatkan dividen. Jika kita membeli saham pada tanggal ini atau setelahnya, maka pemilik saham sebelumnya yang akan mendapatkan dividen.
3. Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemegang saham harus berada dalam catatan agar bisa mendapatkan dividen. Jika perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, pemegang saham tersebut berhak menerima dividen. Perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama-nama pemegang saham pada tanggal tersebut.
4. Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana cek dividen dikirimkan.

### 2.1.1.4 Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Agus Harjito (2010:253) adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan 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 dimasa yang akan datang .”

I Made Sudana (2011:167) mendefinisikan kebijakan dividen adalah sebagai berikut

“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.”

Tampubolon (2004:67) mendefinisikan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Agus Sartono (2010:281) mendefinisikan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditanam dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.”

Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali.

#### **2.1.1.5 Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat beberapa teori mengenai

pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menurut Sartono (2010:282) yaitu:

a. Pandangan 1: Dividen adalah Tidak Relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari asset-asset perusahaan atau keputusan investasinya, dan cara aliran laba di pecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang Relevan

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa dividen lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut juga dengan teori *Bird in the Hand* yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dari pada *capital gain*.

c. *Tax Differential Theory*

Bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki dividen yield yang tinggi daripada saham dengan dividen *yield* yang rendah.

d. Efek Informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai penanda dari perkiraan manajemen atas laba. *Information Assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

e. *Clientele Effect*

Adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya.

Ridawan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003:390) mengemukakan tiga jenis kebijakan dividen, yaitu :

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan.

Kebijakan dividen yang didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham

2. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra.

Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan.”

Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikan tersebut rendah.

#### **2.1.1.6 Jenis-jenis Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Atas dasar teori tentang kebijakan dividen diatas, menurut Manahan (2013:203) jenis kebijakan dividen yang dapat dilakukan diantaranya:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil
2. Rasio yang Konstan Pembayaran Dividen
3. Kebijakan Secara Kompromi
4. Kebijakan Dividen Secara Rasidu

Penjelasan mengenai jenis-jenis kebijakan dividen tersebut adalah sebagai berikut:



### 1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberi dividen stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

### 2. Rasio yang Konstan Pembayaran Dividen

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan harga pasar korporasi, disebabkan kebanyakan pemegang saham tidak ingin variabilitas penerimaan dividen saja sebagai penentu dalam pemilihan saham.

### 3. Kebijakan Secara Kompromi

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Kompromi salah satu pendekatan yang terbaik di dalam menentukan kebijakan dividen. Kebijakan seperti ini sangat fleksibel, tetapi akan menyebabkan ketidaktentuan dalam pikiran investor mengenai dividen yang mereka inginkan.

### 4. Kebijakan Dividen Secara Residu

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu. Dividen yang dibayarkan menunjukkan jumlah residu dari pendapatan setelah kebutuhan investasi korporasi dapat dipenuhi.

#### **2.1.1.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

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

##### **1. Kebutuhan dana bagi perusahaan**

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

##### **2. Likuiditas perusahaan**

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

### 3. Kemampuan untuk meminjam

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

### 4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

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

### 5. Pengendalian perusahaan

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

### 6. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktiva, perusahaan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya dalam bentuk dividen.

### 7. Stabilitas laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *dividen payout ratio* dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih

rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:291), pada praktiknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

- a. Perjanjian Hutang
- b. Pembatasan dari Saham Preferen
- c. Tersedianya Kas
- d. Pengendalian
- e. Kebutuhan Dana untuk Investasi
- f. Fluktasi Laba

Penjelasan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

b. Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

c. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai berupa kas (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

d. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan control terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

e. Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu semakin besar kebutuhan dana investasi semakin kecil *dividen payout ratio*.

f. Fluktasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot.

### 2.1.1.8 Mengukur Tingkat Pembayaran Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang

dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan. Alasan mengapa *Dividend payout ratio* dipilih dalam penelitian ini adalah bahwa *Dividend payout ratio* lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholder* sebagai dividen dan berapa yang disimpan diperusahaan.

*Dividend payout ratio* menurut Sartono (2010:73) adalah:

“Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antar laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham”.

Pengertian *Dividend payout ratio* menurut Gitman (2006:602) adalah:

“*Dividend payout ratio indicates the percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash. It is calculated by dividing the firm cash dividend per share by earning per share.*”

Dari kutipan diatas dapat diartikan bahwa *Dividend payout ratio* mengidentifikasi persentase dari setiap dollar yang akan diperoleh yang akan dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk tunai. Pembagiannya dihitung dengan membagikan dividen dalam bentuk kas per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Dari pengertian tersebut *Dividend Payout Ratio* dapat diformulasikan menjadi:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{laba per lembar saham (EPS)}} \times 100\%$$

Sumber : I Made Sudana (2011:24)

a. Pengertian *Dividend Per Share*

Adapun pengertian *dividen per share* (DPS) menurut Irawati (2006:64) adalah: “dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar”.

Besarnya dividen per lembar saham (DPS) menurut Irawati (2006:64) dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPS} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

b. Pengertian *Earning Per Share*

*Earning per share* (EPS) menurut Fahmi (2013:138) adalah sebagai berikut: “*earning per share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki”.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *earning per share* menurut Fahmi (2013:138) adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

## **2.1.2 Kebijakan Hutang**

### **2.1.2.1 Definisi Hutang**

Menurut Fahmi (2013:160) hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat.

Hutang menunjukan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

### **2.1.2.2 Klasifikasi Hutang**

Menurut Fahmi (2013:163) klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu :

- 1) Utang jangka pendek (*short-term liabilities*)

*Short-term liabilities* (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya



mendukung aktifitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.

- a. Utang dagang (*account payable*) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
- b. Utang wesel (*notes payable*) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (hutang wesel).
- c. Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasa.
- d. Kewajiban yang harus dipenuhi (*accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya: upah, bunga, sewa, pension, pajak harta milik dan lain-lain)
- e. Utang gaji
- f. Utang pajak
- g. Dan lain sebagainya

2) Utang jangka panjang (*long-term liabilities*)

*Long-term liabilities* (utang jangka panjang) sering disebut juga utang tidak lancar (*non current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai

kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (asset yang bias disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah gedung, dan sebagainya. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long-term liabilities*) ini adalah ;

- a. Utang obligasi
- b. Wesel bayar
- c. Utang perbankan yang kategori panjang
- d. Dan lain sebagainya.

### **2.1.2.3 Definisi Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Irawan Arry (2009) mengatakan:

“Kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.”

Menurut Bambang Riyanto (2011:98) pengertian kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

Brigham dan Houston (2003:95) mengemukakan bahwa:

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*.

Dari pengertian diatas dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya.

#### **2.1.2.4 Teori Kebijakan Hutang**

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153), yaitu sebagai berikut:

- a. *Trade Of Theory*
- b. *Pecking Order Theory*
- c. *Signaling Theory*

Penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *Trade Of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana 2011:153)

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu:

1. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor.

2. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

*b. Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana 2011:156)

Teori *Pecking order* memberikan dua aturan dunia praktik, yaitu:

1. Menggunakan pendanaan internal

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

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

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

c. *Signaling Theory*

*Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana 2011:156)

Brigham dan Houston (2011:186) menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio hutang di atas tingkat sasaran. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

#### **2.1.2.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**

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

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)
2. Struktur Aktiva
3. Profitabilitas
4. Risiko bisnis
5. Struktur Kepemilikan Institusional
6. Kondisi Internal Perusahaan

Penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)

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

2. Struktur Aktiva

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

3. Profitabilitas

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

4. Risiko Bisnis

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

5. Struktur Kepemilikan Institusional

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

#### 6. Kondisi Internal Perusahaan

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

##### 2.1.2.6 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowocz, JR yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos (2012:308) ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah :

- a. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)
- b. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)
- c. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*)

Penjelasan dari rasio-rasio di atas adalah sebagai berikut:

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

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total Hutang}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham.

Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang



saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbedaan rasio *debt to equity* untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir memberi indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri.

b. Rasio Hutang Terhadap Total Aktiva (*Debt To Total Asset Ratio*)

$$\text{Debt To Total Asset Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang tersedia oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapatkan oleh kreditor perusahaan.

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

$$\text{Debt- To Total Capitalization ratio to total} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total permodalan}}$$

Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.

Dari ketiga rasio di atas, penulis hanya akan menggunakan *rasio debt to equity* sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena rasio ini menunjukkan

persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar (Suad Husnan, 2006:70).

### **2.1.3 Profitabilitas**

#### **2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas**

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba biasa disebut dengan profitabilitas. Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Menurut Kasmir (2008:196) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Harahap (2007:304) mendefinisikan profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya”.

Menurut Abdul Halim (2004:149) adalah: "kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba." Sedangkan menurut R Agus Sartono (2003:29), "profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri".

Dari pengertian profitabilitas tersebut di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui investasi baik itu investasi pada aktiva perusahaan maupun investasi pada modal saham.

#### **2.1.3.2 Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Sutrisno (2000:259), profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan tingkat efektivitas yang dicapai oleh suatu perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kekayaan yang dimiliki.

Manajemen perusahaan yang mendapatkan keuntungan akan menggunakan informasi tersebut untuk member sinyal kepada investor agar mendukung kelangsungan posisi manajemen saat ini dan kompensasi yang lebih tinggi pada manajemen. Pada saat perusahaan mendapat keuntungan maka kepercayaan dari manajemen semakin meningkat untuk meminta pemegang saham mendukung kontrak

kompensasi, sehingga mereka akan secara sukarela menyampaikan laporan keuangan perusahaan secara tepat waktu.

Rasio profitabilitas merupakan suatu perhitungan yang bertujuan untuk mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan berdasarkan pada komponen-komponen yang ada dalam perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas dapat member informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan.

Pengertian rasio profitabilitas menurut Sutrisno (2000:259), adalah sebagai berikut:

“Rasio keuntungan/*profitability* merupakan rasio yang digunakan unruk mengukur efektifitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.”

Pengertian rasio profitabilitas menurut Bringham & Houston *t* yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto (2006:107) adalah sebagai berikut:

“Rasio profitsbilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi.”

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu.

Menurut Irham Fahmi (2006:58), ada empat rasio yang sering dibicarakan, yaitu:

1. *Gross Profit Margin*
2. *Net Profit Margin*
3. *Return On Investment*
4. *Return On Equity*

Penjelasan mengenai empat jenis rasio tersebut adalah sebagai berikut :

#### 1. *Gross Profit Margin*

*Gross profit margin*, menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

*Gross profit margin* dihitung dengan formula:

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

#### 2. *Net Profit Margin*

*Net profit margin*, menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan.

*Net profit margin* dihitung dengan formula :

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

#### 3. *Return On Investment*

*Return on investment*, mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut.

*Return on investment* dihitung dengan formula :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 4. *Return On Equity*

*Return on equity*, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

*Return on equity* dihitung dengan formula :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Equitas}}$$

Menurut Darsono dan Ashari (2005:56), rasio profitabilitas terdiri dari :

1. *Gross Profit Margin*
2. *Net Profit Income*
3. *Return on Total Asset (ROA)*
4. *Return on Equity (ROE)*
5. *Earning Per Share*
6. *Payout Ratio*
7. *Retention Ratio*
8. *Productivity Ratio*

Penjelasan mengenai rasio profitabilitas tersebut adalah sebagai berikut :

##### 1. *Gross Profit Margin*

*Gross profit margin*, berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual.

##### 2. *Net Profit Income*

*Net profit income*, rasio yang menggambarkan besarnya persentase keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap penjualan.

##### 3. *Return On Total Asset (ROA)*

*Return on total asset (ROA)*, rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan.

4. *Return on Equity (ROE)*

*Return on equity*, rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik.

5. *Earning Per Share*

*Earning per share*, rasio yang menggambarkan besarnya pengembalian modal untuk setiap satu lembar saham.

6. *Payout Ratio*

*Payout ratio*, rasio yang menggambarkan persentase laba bersih yang digunakan untuk penanaman modal perusahaan.

7. *Retention Ratio*

*Retention ratio*, rasio yang menggambarkan persentase laba bersih yang digunakan untuk penanaman modal perusahaan.

8. *Productivity Ratio*

*Productivity ratio*, rasio yang menggambarkan kemampuan operasional perusahaan dalam menjual dengan menggunakan aktiva yang dimiliki.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio profitabilitas ini bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik itu dari tingkat penjualan, investasi pada aktiva tetap perusahaan, maupun menghasilkan laba dari modal sendiri.

Ukuran dari rasio profitabilitas dapat dilihat dari laporan kinerja perusahaan. Adapun rasio yang akan digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rasio *Return On Equity*. Semakin tinggi *Return On Equity* akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Sebagai perbandingan untuk rasio ini adalah tingkat suku bunga bebas resiko.

Pengertian *Return On Equity* menurut Ardiyos (2004:103), adalah sebagai berikut:

“*Return On Equity* adalah suatu jumlah yang dinyatakan sebagai suatu persentase dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.”

Pengertian *Return On Equity* menurut Darsono dan Ashari (2005:57), adalah sebagai berikut:

“*Return On Equity* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.”

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. *Return On Equity* bias dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: (Kasmir, 2013:204)



## 2.1.4 Ukuran Perusahaan

### 2.1.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Menurut Riyanto (2008:313) “ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva”.

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, dalam Hanafi dan Halim, 2009).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Asset}$$

Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2008:31) komponen atau isi yang terkandung dalam suatu aset dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

- Aset lancar yaitu aset-aset yang relatif mudah untuk dikonversi menjadi uang, dijual atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun. Aset lancar meliputi; kas, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka
- Aset tetap adalah harta kekayaan milik perusahaan yang dapat diukur dengan jelas (*tangible*) dan yang bersifat permanen. Aset tetap dibeli dengan tujuan dipakai sendiri oleh perusahaan dan tidak dijual kembali. Aset tetap dapat dibagi menjadi 2 yaitu: aset tetap berwujud (gedung, tanah, mesin, peralatan, dan kendaraan) dan aset tetap tidak berwujud (*goodwill*, hak cipta, hak paten, *franchise* dan merek dagang)
- Aset lainnya adalah aset yang tidak termasuk dalam aset lancar dan aset tetap yang tidak bisa dikelompokkan ke dalam kriteria di atas.

Semakin besar aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aset lancar maupun aset tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar yang akan dicapai yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **2.1.4.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan**

Keputusan ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva di atas seratus milyar.

Menurut UU No. 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan diklasifikasikan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No.20 tahun 2008 Pasal 6 adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1.**  
**Kriteria Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan	Kriterian	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	> 50 juta – 500 juta	> 300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	> 10 juta – 10 M	2,5 M – 10 M
Usaha Besar	> 10 M	> 50 M

Sumber: UU No.20 tahun 2008 tentang usaha mikro, kecil dan menengah

## **2.1.5 Nilai Perusahaan**

### **2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.”

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:7) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto mengemukakan bahwa :

“Tujuan utama dari keputusan manajerial; dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.”

Farah Margaretha (2011:5) mengemukakan bahwa :

Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain).

Berdasarkan definisi di atas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, seperti yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) bahwa:

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indicator nilai perusahaan.

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal

Menurut I Made Sudana (2011:8) memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor resiko
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut Farah Margaretha (2011:5) memaksimumkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok yaitu:

1. Waktu  
Memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham  
Angka-angka laba bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.
3. Risiko  
Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang.

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai dari perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai dari laba yang diperoleh dan diharapkan pada masa yang akan datang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat resiko dan tingkat bunga yang tepat.

### **2.1.5.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Untuk bias mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi tujuan yang hendak dicapai. Menurut Sutrisno (2012:5) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

- “1. Keputusan Investasi
2. Keputusan Pendanaan
3. Keputusan Dividen.”

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

#### **1. Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

#### **2. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan

menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

### 3. Keputusan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan : (1) besarnya persentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas dividen yang dibagikan, (3) dividen saham (*stock dividend*), (4) pemecahan saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditunjukkan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Faktor-faktor diatas merupakan penunjang yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

#### **2.1.5.3 Rasio Pengukuran Nilai Perusahaan**

Rasio ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham. Menurut Arief Sugiyono (2009:83) rasio-rasio tersebut diantaranya:

1. *Price Earning Ratio* (PER)
2. *Price to Book Value* (PBV)

Adapun penjelasan mengenai rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut :

### 1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini diperoleh dari harga saham biasa dibagi dengan laba per saham sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Akan tetapi sebaliknya, jika PER terlalu tinggi maka dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Di sini, laba per saham dihitung dengan:

$$\text{PER} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

### 2. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

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

Disini nilai buku saham dihitung dengan :

$$\text{BVS} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$



Suatu perusahaan yang memiliki manajemen yang baik, diharapkan PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain di atas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan di bawah satu, kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut di bawah nilai buku (*under value*).

Penelitian ini menggunakan *price book value* sebagai proksi nilai perusahaan. Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Alasan digunakannya *price book value* (PBV) karena seperti yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (2000) dalam Dwi Sukirni (2012) bahwa:

*Price book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Arief Sugiyono (2009:84) juga mengemukakan bahwa:

“Semakin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.”

*Price book value* mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Rasio ini dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di dalam pasar saham.

#### 2.1.5.4 Price Book Value (PBV)

Rasio ini merupakan rasio yang dipergunakan investor dalam menilai suatu perusahaan, yaitu dengan cara membandingkan antara harga saham dengan nilai bukunya. Arief Sugiyono (2009:83) mengemukakan bahwa:

“Rasio ini menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.”

Mohammad Samsul (2006:171) juga mengemukakan bahwa:

“*Price book value* (PBV) adalah suatu metode estimasi harga saham yang menggunakan variable nilai buku per saham (*book value per share*) dan suatu rasio atau *multiplier*.”

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *price book value* (PBV) merupakan perbandingan nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukunya sendiri (perusahaan) sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham. Oleh karena itu untuk menghitung *price book value* (PBV) bisa menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

(Arief Sugiyono, 2009:84)

I Made Sudana (2011:24) mengemukakan bahwa:

“Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada nilai buku asetnya.”

Rasio ini mampu memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang kita bayar/investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba (*bankrupt immediately*).

### 2.1.6 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, diantaranya adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.2**  
Rangkuma Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Peneliti	Judul Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Peneliti
1	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)	Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai	<b>Variabel Independen (X):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal</li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Ukuran perusahaan</li> </ul> <b>Variabel Dependen (Y):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada</li> </ul>	Peneliti tidak meneliti variabel Independen struktur modal. Peneliti menambahkan variable Independen kebijakan

		perusahaan		<p>nilai perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	dividen dan kebijakan hutang.
2	Bhekti Fitri Prasetyotini (2013)	Pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , <i>price earning ratio</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	<p><b>Variabel Independen (X) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan</li> <li>▪ Leverage</li> <li>▪ Price Earning Ratio</li> <li>▪ Profitabilitas</li> </ul> <p><b>Variabel Dependen (Y) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan, <i>price earning ratio</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> </ul>	Peneliti tidak menambahkan <i>price eraning ration</i> dan <i>leverage</i> dalam penelitiannya. Peneliti menambahkan variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang.
3	Fernandes Moniaga (2013)	Struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya terhadap nilai perusahaan	<p><b>Variabel independen (X) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur Modal</li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Struktur Biaya</li> </ul> <p><b>Variabel Dependen (Y) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal, profitabilitas, struktur biaya secara simultan tidak memiliki hubungan linear dengan nilai perusahaan</li> <li>▪ Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Struktur Biaya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>	Peneliti menambahkan variable independen yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan, sedangkan struktur biaya tidak diteliti oleh peneliti.

4	Titin Herawati (2013)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	<b>Variabel Independen (X):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan dividen</li> <li>▪ Kebijakan Hutang</li> <li>▪ Profitabilitas</li> </ul> <b>Variabel Dependen (Y):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	Peneliti menambahkan variable independen ukuran perusahaan pada penelitiannya.
5	Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014)	Pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , profitabilitas, kebijakan dividen, dan <i>cash holding</i> terhadap nilai perusahaan	<b>Variabel Independen (X):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan</li> <li>▪ <i>Leverage</i></li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Kebijakan dividen</li> <li>▪ <i>Cash holding</i></li> </ul> <b>Variabel Dependen (Y):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ <i>Cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	Peneliti hanya meneliti variable profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> dan <i>cash holding</i> tidak diteliti.
6	Andianto Abdillah	Analisis pengaruh	<b>Variabel Independen (X):</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan dividen tidak memiliki</li> </ul>	Peneliti tidak meneliti variabel

	(2014)	kebijkan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan dividen</li> <li>▪ Kebijakan hutang</li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Keputusan investasi</li> </ul> <p><b>Variabel Dependen (Y) :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<p>pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>▪ Hasil uji simultan (F) menunjukkan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	keputusan investasi dan menambahkan variabel ukuran perusahaan.
7	Harning Priyastuty (2015)	Analisis pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	<p><b>Variabel Independen (X):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan</li> <li>▪ <i>Leverage</i></li> <li>▪ Profitabilitas</li> </ul> <p><b>Variable Dependen (Y):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas</li> </ul>	Peneliti menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan <i>leverage</i> tidak diteliti. Peneliti

			perusahaan	memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	juga menambahkan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan struktur modal dalam penelitiannya.
8	Ika Sasti Ferina dan Rina Tjandrakirana (2015)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	<b>Variabel Independen (X):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan dividen</li> <li>▪ Kebijakan hutang</li> <li>▪ Profitabilitas</li> </ul> <b>Variable Dependen (Y):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	Peneliti menambahkan variabel ukuran perusahaan dalam penelitiannya.
9	Kharis Raharjo dan Rina Arifati	Penengaruh kebijakan dividen,	<b>Variabel Independen (X):</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh</li> </ul>	Peneliti tidak menggunakan variabel struktur

	(2015)	struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	<p>dividen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur kepemilikan</li> <li>▪ Kebijakan hutang</li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Ukuran perusahaan</li> </ul> <p><b>Variable Dependen (Y):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<p>secara signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Secara parsial struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Secara parsial tidak ada pengaruh signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	kepemilikan.
10	Ifin Aria Efendi dan Erma Setiawati (2016)	Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.	<p><b>Variabel Independen (X):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal</li> <li>▪ Profitabilitas</li> <li>▪ Ukuran perusahaan</li> <li>▪ Likuiditas</li> </ul> <p><b>Variable Dependen (Y):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>▪ Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai</li> </ul>	Peneliti tidak menggunakan variabel likuiditas dalam penelitiannya. Peneliti menambahkan kebijakan dividend dan kebijakan hutang.



				perusahaan. ▪ Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	
--	--	--	--	---	--

## 2.2 Kerangka pemikiran

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi harga saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya kepasar modal (diistilahkan sebagai *go public*), nilai perusahaan ini dicerminkan oleh harga sahamnya. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya atau prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikan

tersebut rendah. Kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayar dividen juga tinggi. Untuk menghasilkan kinerja keuangan yang baik perusahaan harus mengambil keputusan tentang struktur pendanaan yang tepat. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang terlampaui tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya kepailitan dan biaya keagenan. Oleh karena itu pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga saham tersebut. Profitabilitas perusahaan juga sebagai indikator yang digunakan oleh investor untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang tinggi akan mempengaruhi minat calon investor dalam menanamkan modalnya. Jika kenaikan keuntungan peminat akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung juga akan menaikkan harga sahamnya. Minat para calon investor juga dilihat dari ukuran perusahaan yang dia akan menanamkan modalnya. Besar kecilnya suatu perusahaan ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar yang sudah mampu memiliki akses ke pasar modal, sementara perusahaan yang baru akan banyak mengalami kesulitan untuk masuk ke pasar

modal. Perusahaan besar yang mampu masuk kepasar modal akan mudah memperoleh pendanaan yang lebih besar, sehingga perusahaan juga mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

### **2.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam keputusan pembagian dividen, kelangsungan hidup dari perusahaan perlu menjadi sebuah pertimbangan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan dividen tunai maka dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya semakin rendah. Hal ini dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa depan menjadi rendah, dan hal ini akan berdampak pada harga saham. Dengan demikian perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan. Melalui kebijakan dividen nilai pada akhirnya manajer keuangan hanya mengarah pada satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:211) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto bahwa :

Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Selain itu, berdasarkan teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Lintner dalam I Made Sudana (2011:169) bahwa :

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Dari pernyataan di atas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, salah satu cara yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya adalah dengan membagikan dividen yang optimal. Optimal disini memiliki arti bahwa perusahaan harus mengambil keputusan yang seimbang antara kebijakan dalam membagikan dividen dengan menginvestasikan kembali laba tersebut dalam bentuk laba ditahan untuk pertumbuhan dimasa yang akan datang. Karena para investor tidak hanya tertarik pada pembayaran dividen yang tinggi, tapi pertumbuhan perusahaan dimasa depan juga akan mendatangkan keuntungan bagi para investor tersebut. Jadi, dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya kebijakan dividen bisa meningkatkan nilai perusahaan

### 2.2.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ektern. Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan sebaik-baiknya. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012:260) bahwa:

Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:266) bahwa:

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Selisihnya adalah sebesar *present value* penghematan pajak. Jadi perusahaan akan bisa meningkatkan nilainya jika menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan ada pajak).

Dari pernyataan diatas dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam aktivitas operasionalnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaannya yang tercermin pada harga saham, hal itu terjadi karena adanya penghematan pajak.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Andianto Abdillah (2014) menunjukkan hasil kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Ang (2010) *Profitabilitas* yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham. Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri (Hanafi

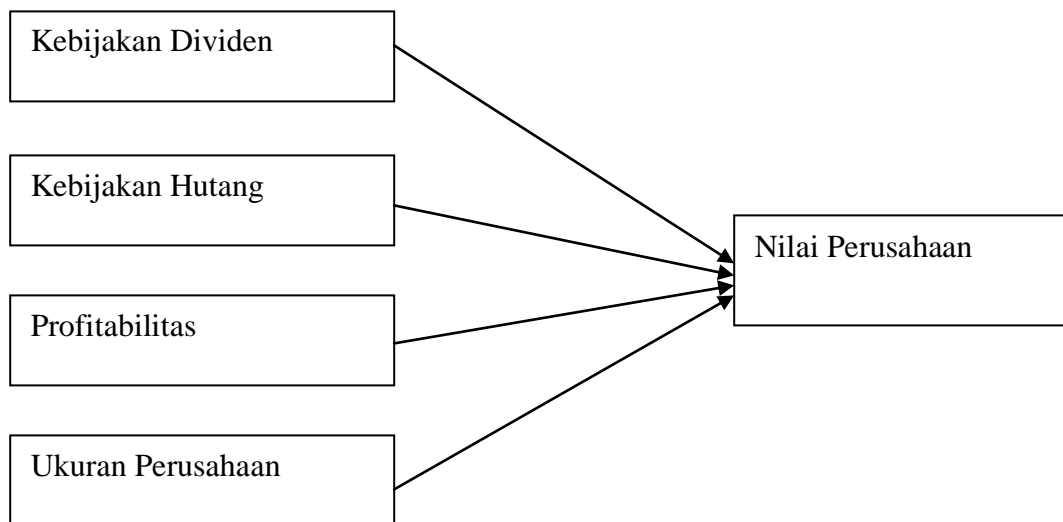
dan Halim, 2009:185). Rasio ROE yang semakin besar mengindikasikan tingkat keuntungan yang besar yang berhasil dicapai perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil tidak konsisten. Hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Alli dalam Hanafi dan Halim (2009) ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian tersebut ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Dewi dan Wirajaya (2013), membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Prasetia *et al* (2014), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).



**Gambar 2.1**

**Skema Kerangka Pemikiran**



### 2.3 Hipotesis

Menurut Uma Sekaran (2006:135) mengemukakan bahwa hipotesis adalah hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variable yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji.

Menurut Sugiyono (2013:93) pengertian hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Oleh karena itu, rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan uraian dari tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran diatas maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan