

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menjadi daya tarik utama bagi pemilik perusahaan dalam suatu perseroan yaitu pemegang saham. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan.

Pengertian profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi (2012:81):

“Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).”

Menurut Kasmir (2015:114) mengatakan bahwa:

“Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.”

Menurut Sudana (2011:22) bahwa:

“*Profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.”

Menurut Sartono (2012:122) bahwa:

“Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.”

2.1.1.2 Tujuan Penggunaan Rasio Profitabilitas

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

1. “Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri dan tujuan lainnya.”

2.1.1.3 Manfaat Penggunaan Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Sementara itu manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015:198) adalah sebagai berikut:

1. “Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
2. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
3. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan laba sendiri.
4. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
5. Manfaat lainnya.”

2.1.1.4 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, melalui rasio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari investasinya. Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*.

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

Dari semua rasio profitabilitas di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio *Return On Equity (ROE)*, karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian pada pemegang saham. *Return On Equity (ROE)* merupakan salah satu variabel terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan

ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Hanafi dan Halim (2012:177).

2.1.1.5 Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri menurut Kasmir (2013:204). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham. Brigham & Houston (2011:133)

Pengertian *Return On Equity* (ROE) menurut Sartono (2012:124) yaitu:

“Mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang besar maka rasio ini akan besar”.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:84) adalah sebagai berikut:

“Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.”

Pengertian (ROE) menurut Agus Harjito dan Martono (2010:61) adalah sebagai berikut :

”*Return On Equity* sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.”

Menurut Kasmir (2015:204) Rumus untuk mencari *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

2.1.1.6 Manfaat Dan Tujuan *Return On Equity*

Menurut Kasmir (2015:198) Manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk:

1. “Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
3. Untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman.”

Sementara itu, menurut Kasmir (2015:197) Tujuan penggunaan rasio

Return On Equity bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. “Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.
3. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.”

2.1.2 Kepemilikan *Insider*

Kepemilikan *Insider* yang dimaksud adalah kepemilikan manajerial yang berpengaruh secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham. Kepemilikan saham adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

Menurut Deby Natalia (2013), bahwa: "Kepemilikan saham adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan."

Jensen dan Meckling (1976) dalam Diah dan Erman (2009) pengertian kepemilikan manajemen adalah:

"...persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan."

Menurut Imanta dan Satwiko (2011) definisi kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

“Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Menurut Faizal (2011) kepemilikan manajerial adalah:

“Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan, diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persen (%)”.

Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009), menjelaskan kepemilikan manajerial, sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah”.

Marcus, Kane dan Bodie (2006:8) dalam Sarifudin (2010) menyatakan bahwa:

“Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri.”

Kepemilikan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang menentukan kemajuan perusahaan. Pemilik atau biasa dikenal dengan sebutan pemegang saham merupakan penyediaan dana yang dibutuhkan perusahaan. Tanpa pemegang saham perusahaan tidak dapat berdiri dan tidak dapat memiliki dana dalam pembangunan, memperluas, mengoperasikan usaha bisnisnya.

2.1.2.1 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Pengukuran kepemilikan manajerial menurut Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009), yaitu:

$$\frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajer}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\%$$

Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba. Laba yang kurang berkualitas bisa terjadi karena dalam menjalankan bisnis perusahaan, manajemen bukan merupakan pemilik perusahaan. Pemisahan kepemilikan ini akan dapat menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan para pemilik. Konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan ini disebut dengan konflik keagenan.

Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan

perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan (Martono dan Harjito 2010:34)

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. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan”.

Menurut Agus Sartono (2012:9) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat”.

Farah Margareta (2011:7) 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 diatas, 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 memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi

perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan”.

2.1.3.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value of firm*). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. 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 bisa 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 sebelum memperhitungkan tingkat risiko 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 risiko dan tingkat bunga yang tepat.

2.1.3.3 Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Christawan dan Tarigan (2007) beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan di antaranya sebagai berikut :

1. “Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga di tulis jelas dalam surat saham kolektif
2. Nilai pasar atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai rill suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan di likuidasi.”

2.1.3.4 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008:244) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- a. *Price Earning Ratio* (PER)
- b. *Price to Book Value* (PBV)
- c. *Tobin's Q*

Penjelasan dari uraian diatas sebagai berikut :

- a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

- b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

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

- c. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. *Tobin's Q* dihitung dengan

membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

- Q : nilai perusahaan
 EMV (nilai pasar ekuitas) : closing price saham x jumlah saham yang beredar
 D : nilai buku dari total hutang
 EBV : nilai buku dari total asset

Menurut Irham Fahmi (2013:138), rasio penilaian terdiri dari:

- Earning Per Share (EPS)*
- Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba
- Price Book Value (PBV)*

Penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut:

- Earning Per Share (EPS)*

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

Adapun rumus *earning per share* adalah:

$$EPS = \frac{EAT}{J_{sb}}$$

Keterangan:

- EPS = *Earning Per Share*
 EAT = *Earning After Tax* atau Pendapatan setelah pajak
 J_{sb} = Jumlah saham yang beredar

- Price Earning Ratio (PER)*

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*) sehingga semakin tinggi rasio

ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Adapun rumus *Price Earning Ratio (PER)* adalah:

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

MPS = *Market Price Pershare* atau Harga Pasar per saham

EPS = *Earning Per Share* atau laba per lembar saham

c. *Price 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

$$PBV = \frac{MPS}{BVS}$$

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

MPS = *Market Price per Share* atau harga pasar per saham

BVS = *Book Value per Share* atau Nilai buku per saham

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Price Book Value* dalam mengukur nilai perusahaan, karena *Price book value* menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio *price book value* dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut Brigham (2011:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan

dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) *price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.1.3.5 Saham

Pengertian saham menurut Sunariyah (2011:126) yang dimaksud dengan saham adalah sebagai berikut:

“Surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emitmen. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.”

Pengertian saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:5) adalah sebagai berikut:

“Sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.”

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:102) selembar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

- a. Harga Nominal
Harga yang tercermin dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan, besarnya

harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*under writer*) dan emiten, dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder.

Berdasarkan penjelasan diatas mengenai saham maka dapat di artikan saham yaitu suatu tanda seseorang dalam kepemilikan suatu perusahaan dimana dengan berwujud kertas yang mempunyai nilai atau harga.

2.1.4.6 Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2010:3) adalah sebagai berikut:

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.”

Pengertian investasi menurut Sunariyah (2011:4) adalah sebagai berikut :

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sejumlah

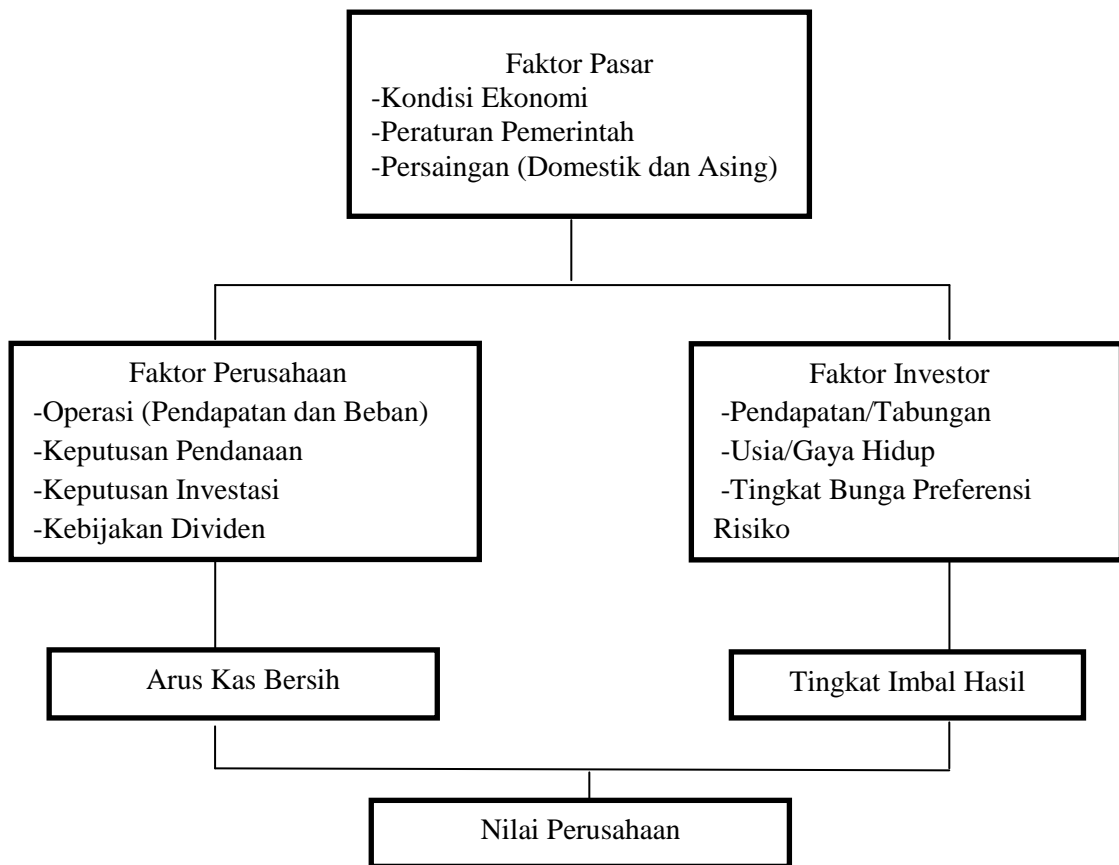
komitmen atas sejumlah dana selama waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut Sunariyah (2011:4) macam-macam investasi dibagi menjadi dua bagian yaitu:

1. “Investasi dalam bentuk aktiva rill (*real asset*) berupa aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan real estate.
2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga (*financial asset*) berupa surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva rill yang dikuasai oleh entitas. Pemilihan aktiva *financial* dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara:
 - a. Investasi langsung (*direct investment*)
Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividend dan capital gain.
 - b. Investasi tidak langsung (*indirect investment*)
Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.”

2.1.4.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Untuk bisa mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi tujuan yang hendak dicapai. Terbentuknya nilai perusahaan digambarkan dalam gambar 2.1 berikut ini (Mardiyanto, 2008:182):



Gambar 2.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Gambar 2.1 di atas, mengungkapkan bahwa ramai atau tidaknya pasar sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, peraturan pemerintah, dan iklim persaingan (baik domestik maupun asing). Kondisi pasar tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan juga tanggapan para investor (pemilik dana). Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Di sisi lain, keputusan investor untuk menanamkan dananya di sektor riil atau sektor finansial ditentukan oleh dana yang dimiliki (pendapatan/tabungan), usia, tingkat bunga, dan referensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari

kondisi pasar, kinerja internal perusahaan, dan perilaku investor pada akhirnya menentukan nilai suatu perusahaan, yang akan tercermin dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.

2.1.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, karena kebijakan hutang adalah kebijakan yang harus diambil oleh manajer mengenai proporsi jumlah hutang yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2011:98) kebijakan hutang adalah :

“Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan aktivitas operasional perusahaan.”

Menurut Umi Mardianti *et al* (2012) mengemukakan bahwa:

“Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.”

Dwisukirni (2012) juga mengemukakan bahwa:

“Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.”

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.

Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan, seperti yang dikemukakan oleh Nani Martikarini (2013) bahwa :

“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.”

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan hutang harus dikelola dengan baik, karena kebijakan hutang yang terlampau tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan juga.

Keputusan pembiayaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Terdapat pilihan sumber pendanaan antara lain modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan dan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Sedangkan modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan (Riyanto, 2010). Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi di masa yang akan datang sebagai akibat dari keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu (Dewi, 2008).

Investor seringkali memilih hutang sebagai alternatif pendanaan, sebab melalui penggunaan hutang hak mereka di dalam perusahaan tidak akan berkurang. Akan tetapi, manajer akan cenderung kurang menyukai alternatif

pendanaan ini (Murni dan Adriana, 2007). Melalui hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer menggunakan *free cash flow* untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang kurang optimal sebab terdapat resiko yang akan diperoleh perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaan dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuidasinya, sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen (Jensen, 1986) .

Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan, berdasarkan pada teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Harahap dan Ratna, 2012). Penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan akan menimbulkan risiko gagal bayar bagi perusahaan, semakin tinggi penggunaan hutang maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan teori pertukaran (*trade off theory*) terdapat keuntungan yang akan diperoleh melalui penggunaan hutang yaitu pengurangan pajak akibat dari pembayaran biaya bunga akan tetapi keuntungan yang diperoleh tidak sebesar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan (Sujoko dan Subiantoro, 2007).

Kebijakan hutang diperoleh dari pembagian antara hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik *current liability* maupun *long term liability* dengan *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih, 2005)

2.1.4.1 Teori Kebijakan Hutang

Untuk menentukan struktur pendanaan yang tepat, diperlukan analisis yang baik. Kebijakan hutang merupakan bagian dari salah satu keputusan pendanaan. Oleh karena itu menurut Umi Mardiyati *at al* (2012) terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu :

1. Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*)
2. *Trade Off Theory*
3. Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)
4. *Signalling Theory*.

Penjelasan dari teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

1. Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)
 Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlihat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait 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 bertambah.
2. *Trade Off Theory*
 Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang, maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).
3. Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)
 Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

4. *Signaling Theory*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan di atas bahwasannya hutang merupakan tanda atau *signal* positif dari perusahaan.

2.1.4.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Mamduh Hanafi (2008:3) :

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 (*Net 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 teridentifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendaan eksternal.
6. Kondisi Internal Perusahaan
Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, terutama kondisi keuangan.

2.1.4.3 Elemen-Elemen Kebijakan Hutang

Dalam suatu keputusan tentunya ada elemen-elemen yang mendasari keputusan tersebut. Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:273) terdapat beberapa elemen-elemen penting dari kebijakan hutang, diantaranya :

1. Struktur Aktiva
2. Risiko Bisnis
3. Tingkat Pertumbuhan
4. Pajak
5. Cadangan Kapasitas Peminjaman

Penjelasan dari elemen-elemen tersebut adalah sebagai berikut :

1. Struktur Aktiva
Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Misalnya, perusahaan *real estate* cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi.
2. Risiko Bisnis
Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *operating leverage*, dan lain-lain.
3. Tingkat Pertumbuhan
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

4. Pajak
Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak oleh karena itu, semakin tinggi pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.
5. Cadangan Kapasitas Peminjaman
Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang dimasa mendatang dengan biaya yang relatif rendah. Ini berarti perusahaan harus menggunakan hutang lebih sedikit dari yang disarankan oleh MM.

2.1.4.4 Jenis-Jenis Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Terdapat hubungan antara kebijakan hutang dengan rasio *leverage*, seperti yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012:217) :

“Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai *leverage* atau *leverage factor*=0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang.”

Menurut Sutrisno (2012:217) ada lima rasio *leverage* yang menjadi dasar dalam menetapkan kebijakan hutang yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah sebagai berikut :

1. *Total Debt To Total Asset Ratio*
2. *Debt To Equity Ratio*
3. *Times Interest Earning Ratio*
4. *Fixed Charge Coverage Ratio*
5. *Debt Service Ratio*

Penjelasan dari rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Total Debt To Total Asset Ratio*

Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk menghitung *debt ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt To Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Untuk menghitung *debt to equity ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3. *Times Interest Earning Ratio*

Times interest earning ratio yang sering disebut *coverage ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. Untuk menghitung *times interest earning ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earning Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

4. *Fixed Charge Coverage Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Untuk menghitung *fixed charge coverage ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{Angsuran}} \times 100\%$$

5. *Debt Service Ratio*

Debt service ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Untuk menghitung *debt service ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt\ Service\ Ratio = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga sewa angsuran pokok pinjaman}_{(1-\text{tarif pajak})}}$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksi oleh *debt to equity ratio* (DER). Alasan digunakannya *debt to equity ratio* (DER) ini karena seperti yang dikemukakan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) bahwa :

“Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang.”

Selain itu, Umi Mardiyati *et al* (2012) juga mengemukakan bahwa :

“Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.”

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dibuat perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal dalam membiayai aktivitas operasionalnya, dan *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal yang dimiliki, oleh karena itu kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya kepada investor dapat tercermin dari rasio ini. Jika rasio ini lebih <1, berarti total hutang perusahaan lebih kecil daripada modalnya, sehingga para investor tidak akan ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

2.1.4.4.1 *Debt To Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin (2011:158) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* adalah :

“Rasio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri.”

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:72) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* merupakan :

“Rasio yang menunjukkan perbandingan antar hutang dengan modal sendiri.”

Sutrisno (2012:218) juga mengemukakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* merupakan :

“Imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.”

Dari definisi diatas dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Sehingga menurut Sutrisno (2012:218) hasil dari rasio *debt to equity ratio (DER)* dapat disimpulkan sebagai berikut :

“Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi hutang sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.”

Oleh karena itu untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) menurut Sutrisno (2012:218) bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Menurut Kasmir (2010:113), adapun keuntungan dari menggunakan rasio ini adalah sebagai berikut:

1. “Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.”

Hal itu menjadi alasan mengapa rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Karena semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun peneliti-peneliti sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang mempunyai hubungan dengan profitabilitas, kepemilikan *insider*, nilai perusahaan dan kebijakan hutang, diantaranya adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri (2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010	-Kebijakan dividen memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Dwi Sukirni (2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividendan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	-Kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3.	Melanie Sugiarto (2011)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Variabel Intervening : Kebijakan Hutang	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening	-Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan melalui

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
				<p>kebijakan hutang</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kepemilikan Institusional berpengaruh secara negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. -Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.
4.	Sri Sofyaningsih, dan Pancawati Hardiningsih (2011)	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang</p>	<p>Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan</p> <p><i>Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> -<i>Ownership manajerial</i> terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. -Kepemilikan Institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. -Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. -Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. -Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
				perusahaan. -Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5.	Ika Fanindya Jusriani (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen yang diukur dengan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan - Kebijakan hutang yang diukur dengan variabel <i>Debt to Equity Ration</i> (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas yang diukur dengan variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan nilai perusahaan
6.	Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , <i>Price Earning Ratio</i> Dan Profitabilitas	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , <i>Price Earning Ratio</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, <i>price earning ratio</i> , dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Alfredo Mahendrodj, Luh	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai	-Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
	Gede Srihartini, dan A.A Gede Suarjaya (2012)	: Kinerja Keuangan	Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> -Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan..
				<ul style="list-style-type: none"> -Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. -<i>Leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.
8.	Yangs Analisa (2011)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil Pelelitian ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Subaraman Desmon Asa	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai	- Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai

No	Nama Peneliti (Tahun)	Varibel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
	Nainggolan dan Agung Listiadi (2014)	: Kebijakan Hutang Terhadap Variabel Moderasi : Kebijakan Dividen	Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	perusahaan. -Variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
10.	Tedi Rustendi (2008)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Hutang Dan Kepemilikan Manajerial	Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	- Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan, -Secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , - secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Harga saham dapat menggambarkan nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan ditentukan oleh harga saham yang di perjual belikan di pasar modal (Harmono, 2011:101). Nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kinerja fundamental perusahaan yang di proksikan dengan dimensi profitabilitas perusahaan memiliki hubungan kualitas terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2011:111).

Menurut Brigham & Houston yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:133) bahwa pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan akan meningkatkan harga saham.

Menurut Horne dan Wachiwicz yang diterjemahkan oleh Heru Sutojo (2012:226) bahwa ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif, semakin tinggi rasio ini semakin baik, dalam hal ini posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Dengan demikian perusahaan akan membayar deviden kepada pemegang saham.

Return On Equity atau *Return On Networth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar-kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar. (Agus Sartono, 2012:124)

Dalam Hanafi (2012:87) Return On Equity (ROE) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Menurut Fahmi (2013:204) Hasil dari *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan

modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Kemudian penelitian yang dilakukan Triagustina (2015) bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai *return on equity* maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. *Return on equity* yang tinggi menunjukkan perusahaan yang bersangkutan di kelola dengan efisien dan efektif.

Baik dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maupun dari definisi yang telah ada maka sampai pada pemahaman penulis bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *return on equity* mempengaruhi nilai perusahaan, dimana *return on equity* akan meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Menurut Yangs Analisa (2011) bahwa :

“Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau earning per share) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi.

Menurut Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) menjelaskan bahwa:

“Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.”

Menurut Bhukti Fitri Prasetyorini (2013) menjelaskan bahwa :

“Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Menurut Prasetyorini (2013) bahwa :

“Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.”

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan *Insider* Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan *insider* yang dimaksud penulis adalah sama dengan kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh manajemen dan manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul perusahaan secara umum memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemiliknya / pemegang saham. Hal itu sejalan dengan tujuan para pemilik / pemegang saham untuk melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga dapat mensejahterakan mereka. Untuk mencapai hal tersebut, pemilik / pemegang

saham umumnya memperkerjakan tenaga profesional, seperti manajer atau komisaris untuk mengelola perusahaan. Dengan demikian maka tugas utama dari para manajer adalah mengelola perusahaan yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dimana didalamnya termasuk pemilihan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dengan tujuan akhir memaksimalkan kesejahteraan pemilik / pemegang saham, yang bisa diartikan memaksimalkan harga dari tiap lembar saham perusahaan dan nilai perusahaan itu sendiri.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Noor Laila (2011) menyatakan bahwa:

“.....kepemilikan manajerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

Direksi, manajer, dan dewan komisaris yang sekaligus merupakan pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat (Hanny Cyntia, 2013).

Menurut Lukviarman (2016:173) pemilik mayoritas dengan porsi kepentingan relatif lebih besar dalam perusahaan, memiliki insentif (*high cash flow rights*) dan kekuasaan (*high voting rights*) untuk melakukan pengendalian yang ketat serta menggunakan pengaruhnya terhadap direksi, sehingga berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Tedi Rustendi (2008) bahwa :

“Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial disuatu perusahaan maka informasi laporan keuangan pun akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. Hal ini mencerminkan bahwa keputusan pemilik merupakan keputusan manajer, sehingga manajer bisa membuat keputusan – keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.”

Menurut Wien Ika Permanasari (2010) bahwa :

“Kepemilikan manajemen tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.”

Menurut Dwi Surkini (2012) :

“Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.”

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Studi yang dilakukan Masulis (1980) dalam Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2016:296) menunjukkan bahwa *abnormal returns* (yaitu perbedaan keuntungan riil dan keuntungan sesuai dengan model ekuilibrium) pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dari perusahaan-perusahaan yang meningkatkan hutang, ternyata positif. Sedangkan perusahaan yang menurunkan

leverage ternyata memperoleh *abnormal returns* yang negatif pada hari pengumuman dan sehari setelahnya. *Abnormal returns* positif berarti bahwa keuntungan yang diperoleh oleh para pemodal lebih besar dari keuntungan yang seharusnya (sesuai dengan model ekuilibrium misalnya dengan CAPM). *Abnormal returns* yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan *leverage* dinilai memberikan manfaat bagi pemodal (yaitu dalam bentuk penghematan pajak). Disamping itu penelitian tersebut menunjukkan bahwa biaya kebangkrutan nampaknya tidak terlalu besar (karena manfaat dari penghematan pajak lebih besar dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan).

Menurut Dr.Sulaeman Rahman Nidar, SE., MBA (2016:312) bahwa :

“...nilai perusahaan dengan hutang sama dengan nilai perusahaan tanpa hutang ditambah penghematan pajak karena bunga hutang. Persamaan tersebut sama dengan argument MM dengan pajak.”

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profit yang diperoleh perusahaan bisa merupakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani,2012). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasrizal dkk.(2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap kebijakan hutang, hasil ini mengindikasikan bahwa pada tingkat profitabilitas rendah perusahaan tidak menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya, sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan menambah penggunaan hutang.

Keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben and Hulle,2004; Adrianto Wibowo,2007 dalam Sri Hermuningsih 2012)

Myers dan Majluf (1984) dalam Muhammad Ikbal, Sutrisno, dan Ali Djamhuri (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Sementara itu Jensen (1986) dalam Muhammad Ikbal, Sutrisno, dan Ali Djamhuri (2013) menurutnya hutang dengan profitabilitas berhubungan positif jika kontrol pasar atas perusahaan tidak efektif. Sebaliknya, jika control pasar atas perusahaan efektif, maka terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan hutang perusahaan.

Hasil yang sama juga ditemukan oleh Hardingsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Jika dihubungkan dengan *agency theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi seharusnya akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan. Untuk menghindari perilaku manajer yang tidak diinginkan oleh para pemegang saham, maka profit yang diperoleh oleh perusahaan tersebut seharusnya akan dibagikan dalam bentuk dividen pada para pemegang saham dan pendanaan perusahaan dipilih dengan menggunakan sumber dana ekstern yaitu hutang. Penggunaan hutang diharapkan dapat mewujudkan

keinginan manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan selain itu para pemegang saham dapat menerima dividen (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan *Insider* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Djabib (2009:252), mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

“kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi perusahaan. Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaannya dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.”

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan ia sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan pemegang saham, akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan. Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan. *Debt* yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan mengalami *finacial distress*. Karena itulah maka manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak bisa berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan menggunakan dana dari kreditor. Temuan Faisal (2004) dan Herdianingsih dan Oktaviani (2012) tingginya tingkat kepemilikan manajerial di suatu perusahaan akan menurunkan *Debt Equity Ratio* karena manajer akan berhati-hati dalam menggunakan dana

yang berasal dari hutang tersebut dan manajer tidak ingin perusahaan tersebut mengalami resiko kebangkrutan karena akan mengancam dia sebagai manger sekaligus pemegang saham.

Menurut Bathala *et al.* (1994) dalam Muhammad Ikbal dkk mengemukakan *agency model* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, perusahaan merupakan subyek terhadap meningkatnya konflik, karena adanya penyebaran keputusan dan resiko. Dalam konteks ini para manajer cenderung untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik yang lain. Mereka menerima manfaat penuh tapi tidak menanggung resiko ataupun biaya yang oleh Jensen dan Meckling disebut *agency cost of equity*.

Pada sisi yang lain para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik. Hal ini jelas akan menimbulkan resiko kebangkrutan. Untuk menekan hal ini Jensen dan Meckling (1976) menyarankan untuk meningkatkan kepemilikan *insider* dalam perusahaan. Hal ini akan memaksa para manajer untuk menanggung resiko sebagai konsekuensi apabila mereka melakukan kesalahan dalam keputusan. Pada sisi yang lain semakin besar kepemilikan *insider*, maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus bertindak sebagai pemilik perusahaan, hal ini memberikan efek positif bagi nilai perusahaan (Collins, *et al.* 2009 dalam Muhammad Ikbal, Sutrisno, dan Ali Djamhuri 2013).

Sekuritas oleh perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk

meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkat kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic*. Menurut Indah Ningrum dan Handayani (2009) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.3.5 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern maupun sumber ekstern. 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.”

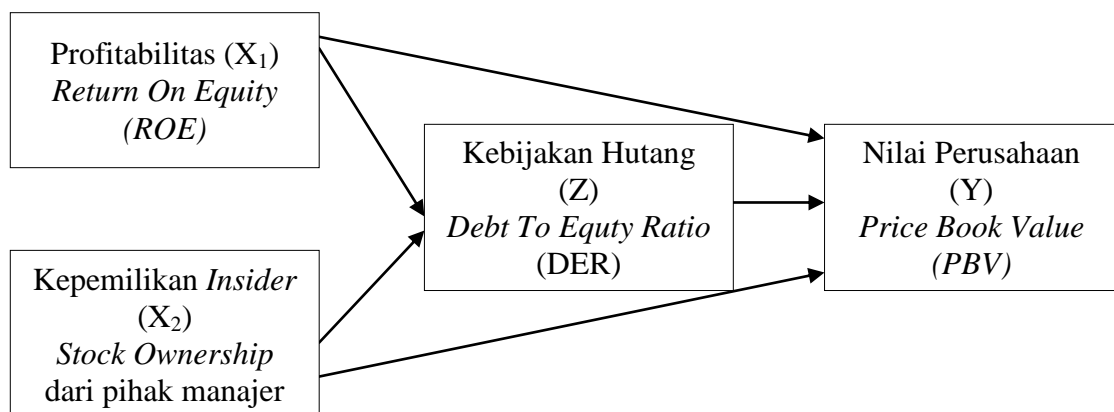
Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:226) bahwa ;

“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).”

Pernyataan diatas dapat ditarik kesimpulan 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.

Menurut Subaraman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi:2014 mengatakan bahwa :

“Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan masih diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.”



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Terdapat Pengaruh Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan.
- H3 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.
- H4 : Terdapat Pengaruh Kepemilikan *Insider* terhadap Kebijakan Hutang.
- H5 : Terdapat Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
- H6 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening.
- H7 : Terdapat Pengaruh Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening.