

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. *Pecking order theory*

Pecking order theory merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan, dan apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, dari penerbitan obligasi, penerbitan saham baru (Brealey dan Myers, 1991). Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target ratio, karena terdapat dua jenis modal sendiri, yaitu modal internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari intern perusahaan lebih disukai daripada modal ekstern.

Sedangkan menurut Husnan (2012:325) teori *pecking order theory* menjelaskan perusahaan-perusahaan yang umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga tidak ada penggunaan hutang lagi. Demikian juga sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai dana akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Alasannya karena dana internal tidak mencukupi dan pembiayaan dengan hutang lebih disukai dibandingkan pembiayaan internal.

2.1.2. Kebijakan Dividen

2.1.2.1. Kepemilikan Perusahaan

- a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Isrina Damayanti, 2006). Pada laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain (Isrina Damayanti, 2006). Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah.

2.1.2.2. Pengertian Saham

Pengertian saham menurut Husnan Suad (2008:29) adalah:

“... saham adalah secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya”.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5) saham adalah:

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

Sedangkan menurut Fahmi (2012:81) saham adalah:

“... salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya”.

Berdasarkan pengertian diatas maka dapat disimpulkan saham merupakan surat bukti tanda kepemilikan suatu perusahaan yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan, dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

2.1.2.3. Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:6), ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 - a. Saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan

tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti ini dikehendaki oleh investor.

2. Dilihat dari cara pemeliharaannya, saham dibedakan menjadi:
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) merupakan pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*) merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dan dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi:
 - a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock lesser known*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.
 - d. saham spekulatif (*spekulative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
 - e. saham siklikal (*counter cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.1.2.4. Definisi Dividen

Definisi dividen menurut Warren (2005:425) adalah: "... pembagian laba suatu perseroan kepada para pemegang sahamnya".

Menurut Aribowo (2007) dividen adalah:

"... proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu".

Sedangkan menurut James M. Reeve (2010:275) dividen adalah : "... aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham".

Dari beberapa definisi dividen diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.2.5. Jenis-jenis Dividen

Menurut Brigham (2006:95) terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, diantaranya sebagai berikut:

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

b. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau *surplus* yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c. *Property Dividend* (Dividen Barang)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini merupakan barang yang dapat dibagi-bagi serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

d. *Scrip Dividend*

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam surat tersebut.

e. *Liquidating dividend*

Dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.2.6. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Tampubolon (2004:69) adalah: "... salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian dan sisanya dalam bentuk laba ditahan".

Kebijakan dividen menurut Riyanto (2011:265) adalah:

"... kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan".

Sedangkan menurut Sartono (2012:281) 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 dimasa datang”.

Dari beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba kepada para pemegang saham perusahaan atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kepada perusahaan.

2.1.2.7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1986) yang diterjemahkan oleh Tatang Ary Gumanti (2013:82) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

a. Likuiditas

Keberadaan laba ditahan dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

b. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

c. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Weston dan Copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (debt covenants), yaitu:

- Dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu.
- Dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, biasanya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

d. Potensi ekspansi aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

e. Perolehan laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).

f. Stabilitas laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan.

g. Peluang penerbitan saham di pasar modal

Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat dip perusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

h. Kendali kepemilikan

Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

i. Posisi pemegang saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada dip perusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (tax brakect). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (well diverdified owners), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena

beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

j. Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

2.1.2.8. Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Metode pengukuran ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan dividen dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini.

Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Menurut I Made Sudana (2011:24), perhitungan kebijakan dividen sebagai berikut:

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{Dividen per lembar saham}}{\textit{Laba bersih per lembar saham}}$$

Keterangan:

- Dividen per lembar saham:

Menurut Nor Hadi (2013:79) menyatakan dividen per lembar saham merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar dividen yang diperoleh per lembar saham yang dimiliki oleh investor.

- Laba bersih per lembar saham:

Menurut Irham Fahmi (2012:83) menyatakan laba bersih per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

2. Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22) perhitungan kebijakan dividen sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

Dividend yield menjadi penting karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus memasukan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Investor menggunakan besaran *dividend yield* sebagai patokan dalam berinvestasi akan memilih saham-saham yang memiliki *dividend yield* tinggi.

Dari beberapa pengukuran yang ada, metode pengukuran yang digunakan pada penelitian ini, penulis menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen.

Karena rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik terhadap keuntungan yang diperoleh pemegang saham dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, dan dengan menggunakan *dividend payout ratio* lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan.

2.1.3. Profitabilitas

2.1.3.1. Definisi Laba

Menurut Suwardjono (2008:464) definisi laba adalah: "... dimaknai sebagai imbalan atas upaya perusahaan menghasilkan barang dan jasa. Ini berarti laba merupakan kelebihan pendapatan di atas biaya (biaya total yang melekat dalam kegiatan produksi dan penyerahan barang/jasa)".

Menurut Harahap (2009:113) laba adalah: "... kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi".

Sedangkan menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2010:25) laba adalah: "... mencerminkan pengembalian kepada pemegang ekuitas untuk periode bersangkutan, sementara pos-pos dalam laporan merinci bagaimana laba didapat".

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laba adalah kelebihan pendapatan di atas biaya sebagai imbalan menghasilkan barang dan jasa selama satu periode akuntansi.

2.1.3.2. Jenis-jenis Laba

Menurut Theodorus M. Tuanakotta (2001:219) mengemukakan jenis-jenis laba, yaitu:

1. Laba kotor

Laba kotor yaitu perbedaan antara pendapatan bersih dan penjualan dengan harga pokok penjualan.

2. Laba dari operasi

Laba dari operasi yaitu selisih antara laba kotor dengan total beban biaya.

3. Laba Bersih

Laba bersih yaitu angka terakhir dalam perhitungan laba rugi dimana untuk mencarinya laba operasi bertambah pendapatan lain-lain dikurangi oleh beban lain-lain.

2.1.3.3. Definisi Profitabilitas

Menurut R. Agus Sartono (2010:122) definisi profitabilitas adalah: "... kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri".

Menurut Kasmir (2011:196) profitabilitas adalah: "... rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan".

Sedangkan menurut Susan Irawati (2006:58) profitabilitas adalah:

"... rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien".

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

2.1.3.4. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Kasmir (2011:197) tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

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.

Menurut Kasmir (2011:197) manfaat dari penggunaan profitabilitas sebagai berikut:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.3.5. Jenis-jenis rasio profitabilitas

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode.

1. *Gross Profit Margin*

Gross profit margin mencerminkan *mark-up* terhadap harga pokok penjualan dan kemampuan manajemen untuk meminimalisasi harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas dalam ukuran *gross profit margin* adalah rasio penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan dengan nilai penjualan bersih perusahaan (Abdullah, 2005:54).

2. *Net Profit Margin*

Net profit margin merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Warsosno, 2003:37). Besarnya perhitungan margin laba bersih menunjukkan seberapa besar laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu.

3. *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin adalah perbandingan antara laba usaha dan penjualan. (Syamsuddin, 2009:61)

4. *Return On Assets*

Menurut Munawir (2002:269) *Return On Assets* itu seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan.

Menurut Tandelilin (2003:240) *Return On Assets* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba, rasio *Return On Assets* diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan.

Menurut Syahyunan (2004:85) *Return On Assets* itu menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Besarnya perhitungan pengembalian atas aktiva menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan

menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham dengan seluruh aktiva yang dimilikinya.

5. *Return On Equity*

Return On Equity itu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. (Return Van Horne dan Wachowicz, 2005:225)

6. *Earning Per Share*

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. (Sutrisno, 2012:223)

2.1.3.6. Metode Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian suatu perusahaan. Untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Beberapa jenis rasio profitabilitas ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Gross Profit Margin
2. Net Profit Margin

3. Operating Profit Margin
4. Return On Assets
5. Return On Equity
6. Earning Per Share

Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas sebagai berikut:

1. Menurut Syamsuddin (2009:61), perhitungan dalam profitabilitas sebagai berikut:
 - a. Gross Profit Margin

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

Keterangan:

- Penjualan:

Penjualan ialah semua kegiatan yang bertujuan untuk melancarkan arus barang dan jasa dari produsen ke konsumen secara paling efisiensi dengan maksud untuk menciptakan permintaan yang efektif (Nitisemito, 1998:13)

- Harga Pokok Penjualan:

Harga Pokok Penjualan merupakan biaya yang dikeluarkan dalam suatu proses produksi barang dan jasa yang dapat dihubungkan secara langsung dengan aktivitas proses yang membuat produk barang dan jasa siap jual.

- b. *Operating Profit Margin*

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Keterangan:

- Laba bersih sebelum pajak:

Laba bersih sebelum pajak adalah jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban- kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak.

2. Menurut Warsosno (2003:37), perhitungan dalam profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Keterangan:

- Laba bersih setelah pajak:

Menurut Sutrisno (2012:20) menyatakan laba bersih setelah pajak adalah laba setelah pajak dikurangi dengan hasil penjualan aktiva tetap, aktiva non tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain, dan saham penyertaan langsung.

3. Menurut Syamsuddin (2009:61), perhitungan profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. Menurut Mamduh Hanafi (2012:79), perhitungan profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

- Laba bersih sesudah pajak:

Menurut Sutrisno (2012:20) menyatakan laba bersih setelah pajak adalah laba setelah pajak dikurangi dengan hasil penjualan aktiva tetap, aktiva non tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain, dan saham penyertaan langsung.

- Total Aset:

Menurut Kasmir (2010) total aset adalah penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang merupakan harta perusahaan secara keseluruhan.

5. Menurut Sawir (2009:20), perhitungan profitabilitas sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

- Laba Bersih Setelah Pajak:

Menurut Sutrisno (2012:20) menyatakan laba bersih setelah pajak adalah laba setelah pajak dikurangi dengan hasil penjualan aktiva tetap, aktiva non tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain, dan saham penyertaan langsung.

- Total Ekuitas:

Menurut Sutrisno (2012:21) menyatakan total ekuitas adalah seluruh komponen modal dalam neraca perusahaan pada posisi akhir tahun buku dikurangi dengan komponen modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva tetap dalam pelaksanaan dan laba tahun berjalan.

6. Menurut Sutrisno (2012:223), perhitungan profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

Keterangan:

- EAT (Earning After Tax):

EAT merupakan laba operasi yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan beban pajak penghasilan.

- Jumlah lembar saham:

Keseluruhan lembar saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Dari beberapa pengukuran yang ada, metode pengukuran yang digunakan oleh penulis menggunakan Return Of Asset (ROA), karena dengan menggunakan ROA akan menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan.

2.1.4. Pertumbuhan Penjualan

2.1.4.1. Definisi Pertumbuhan

Menurut Kasmir (2012:107) definisi pertumbuhan adalah: "... rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya."

Menurut Sofyan (2013:309) pertumbuhan adalah: "... menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share*, dan kenaikan *dividend per share*".

Sedangkan menurut Fahmi (2014:82) pertumbuhan adalah:

"... rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi sales (penjualan), *earning after tax (EAT)*, laba per lembar saham, *dividen per lembar saham*, dan harga pasar perlembar saham".

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun.

2.1.4.2. Definisi Penjualan

Menurut Nitisemito (1998:13) penjualan adalah: "... semua kegiatan yang bertujuan untuk melancarkan arus barang dan jasa dari produsen ke konsumen secara paling efisiensi dengan maksud untuk menciptakan permintaan yang efektif".

Menurut Kusnadi (2000:19) definisi penjualan adalah: "... sejumlah uang yang dibebankan kepada pembeli atas barang atau jasa yang dijual".

Menurut Assuari (2004:5) penjualan adalah: "... kegiatan manusia yang mengarahkan untuk memenuhi dan memuaskan kebutuhan dan keinginan melalui proses pertukaran".

Berdasarkan definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa penjualan ialah sebagai kegiatan yang mengarahkan untuk memenuhi dan memuaskan kebutuhan dan keinginan melalui proses pertukaran.

2.1.4.3. Tujuan Penjualan

Basu Swasta dan Irawan (2001:32) mengemukakan bahwa suatu perusahaan mempunyai tiga tujuan dalam penjualan, yaitu:

1. Mencapai volume penjualan tertentu.
2. Mendapatkan laba tertentu.
3. Menunjang pertumbuhan perusahaan.

2.1.4.4. Definisi Pertumbuhan Penjualan

Menurut *Barton, et al.* (1989) definisi pertumbuhan penjualan adalah:

“... keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri”.

Menurut *Kesuma* (2009) definisi pertumbuhan penjualan adalah: “... kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat”.

Menurut *Syamsuddin* (2009:19) pertumbuhan penjualan adalah: “... perbandingan antara penjualan dengan total aset suatu perusahaan dalam satu periode tertentu”.

Sedangkan menurut *Kasmir* (2012:107) pertumbuhan penjualan adalah: “... menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan”.

Berdasarkan definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa *sales growth* menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya tingkat *sales growth* menunjukkan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya.

2.1.4.5. Metode Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari produk dan jasa perusahaan. Dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan, baik barang ataupun jasa yang akan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan juga harus menentukan tingkat pertumbuhan penjualan yang konsisten dengan realita perusahaan dan pasar keuangan dan mengimplementasikan dalam bentuk rencana keuangan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dimasa yang akan datang.

Perhitungan tingkat pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan antara penjualan dengan total aset. Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2008:309) sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.5. Pertumbuhan Total Aktiva

2.1.5.1. Definisi Aktiva

Menurut Munawir (2002:30), definisi aktiva adalah: "... sarana atau sumber daya ekonomik yang dimiliki oleh suatu kesatuan usaha atau perusahaan yang harga perolehannya atau nilai wajarnya harus diukur secara objektif".

Menurut Djarwanto (2001:15) aktiva adalah: "... bentuk dari penanaman modal perusahaan, bentuk-bentuknya dapat berupa harta kekayaan atau hak atas kekayaan atau jasa yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan".

Sedangkan menurut Mamduh M. Hanafi (2003:24), aktiva adalah: "... sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomi dimasa depan diharapkan akan diraih oleh perusahaan".

Berdasarkan definisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa aktiva adalah bentuk dari penanaman modal perusahaan, bentuk-bentuknya dapat berupa harta kekayaan, dan diharapkan mampu memberikan kontribusi baik secara langsung maupun tidak langsung dimasa yang akan datang.

2.1.5.2. Jenis-jenis Aktiva

Pada umumnya aktiva dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. Aktiva lancar (*current assets*)

Aktiva lancar adalah bentuk aktiva yang dalam waktu singkat (kurang dan satu tahun) dapat diubah menjadi uang kas. Aktiva lancar meliputi kas (*cash*), investasi jangka pendek (*temporary investment*), wesel tagih (*notes receivable*), piutang dagang (*accounts receivable*), penghasilan yang masih akan diterima (*accrued receivable*), persediaan (*inventories*), biaya yang dibayar di muka (*prepaid expenses*).

2. Aktiva tetap (*fixed assets*)

Aktiva tetap adalah harta kekayaan milik perusahaan yang dapat diukur dengan jelas (*tangible*) dan bersifat permanen. Aktiva tetap dibeli dengan tujuan dipakai sendiri oleh perusahaan dan tidak dijual kembali. Contoh aktiva tetap adalah tanah (*land*), bangunan (*building*), mesin-mesin, peralatan kantor, peralatan toko, alat pengangkutan.

3. Aktiva tidak berwujud (*intangible assets*)

Aktiva tidak berwujud adalah semua aktiva yang tidak dapat disimpan dalam bentuk persediaan dan dipegang bentuknya tetapi dapat dirasakan. Aktiva tidak berwujud ini merupakan hak milik perusahaan dan kepemilikannya dilindungi oleh undang-undang. Contohnya adalah hak cipta, hak sewa atau hak kontrak, hak monopoli, hak paten, merek dagang dan biaya organisasi.

2.1.5.3. Definisi Pertumbuhan Total Aktiva

Menurut Abdul Halim (2005:42) pertumbuhan total aktiva adalah: "... perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva".

Menurut Dahlan (2008) pertumbuhan total aktiva adalah: "... pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar".

Sedangkan menurut Putra krisnanda (2009) pertumbuhan total aktiva adalah:

"pertumbuhan total aktiva menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan".

Berdasarkan definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan total aktiva adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) yang diukur dengan total aktiva perusahaan, yaitu dengan menghitung total aktiva tahun sekarang dikurangi total aktiva tahun sebelumnya dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya.

2.1.5.4. Metode Pengukuran Pertumbuhan Total Aktiva

Menurut Mardiyah (2001) Pertumbuhan total aktiva itu sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat dari peningkatan aktiva dari setiap periodenya. Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan total aktiva sebagai berikut:

$$Total Aktiva = Total Aktiva Lancar + Total Aktiva Tetap$$

2.1.6. Tingkat Hutang pada Perusahaan

2.1.6.1. Definisi Hutang

Menurut Mamduh. M. Hanafi (2004:29) definisi hutang adalah:

“... sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa kepada pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu”.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2007:6) hutang adalah: “... kewajiban keuangan kepada pihak lain, selain kepada pemilik. Hutang dapat berupa hutang usaha terhadap perorangan atau badan usaha”.

Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild yang dialih bahasakan oleh Dewi Yanti (2012:169) hutang atau kewajiban adalah:

“... untuk mendapatkan pendanaan yang membutuhkan pembayaran di masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau aset lainnya. Kewajiban merupakan klaim pihak luar atas aset dan sumber daya perusahaan kini dan masa depan”.

Berdasarkan definisi diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

2.1.6.2. Jenis-jenis Hutang

Menurut Subramanyam dan Wild yang dialihbasakan oleh Dewi Yanti (2012:170) jenis-jenis hutang dibedakan menjadi 3 jenis, yaitu jangka pendek, jangka menengah dan juga jangka panjang. Berikut ini penjelasan mengenai ketiga jenis hutang tersebut, antara lain:

1. Hutang jangka pendek.

Yaitu sebuah kewajiban keuangan suatu perusahaan yang harus dibayarkan dalam jangka waktu pendek, yakni satu tahun dari tanggal neraca. Pembayaran dilakukan dengan aktiva lancar oleh perusahaan. Biasanya hutang jangka pendek yang dilakukan pada pihak bank memiliki tanggal jatuh tempo di bawah satu tahun. Pihak perusahaan yang menerima hutang dari kreditor, baik itu bank ataupun pihak lainnya wajib memenuhi kesepakatan hutang jangka pendek tersebut semaksimal mungkin secara profesional demi kesepakatan yang sudah dibuat satu sama lain.

2. Hutang jangka menengah.

Yaitu hutang yang mempunyai jangka waktu lebih dari hutang jangka pendek dan lebih singkat dari hutang jangka panjang. Biasanya hutang yang dikategorikan sebagai hutang jangka menengah dilakukan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Dengan kata lain, hutang jangka menengah merupakan jenis hutang pertengahan antara jenis hutang yang lainnya dari segi jangka waktu perjanjian atau kesepakatan hutang tersebut.

3. Hutang jangka panjang.

Yaitu hutang atau perjanjian yang dibuat antara peminjam dengan kreditor yang dilakukan dengan kesepakatan bahwa pihak kreditor bersedia memberi pinjaman dalam jumlah tertentu dan peminjam bersedia membayar hutang secara periodik. Hutang jangka panjang yang dibayarkan secara periodik oleh peminjam sudah mencakup bunga dan hutang pokok yang harus dibayarkan oleh pihak peminjam. Biasanya hutang jenis ini dilakukan dalam jangka waktu yang sangat lama. Kisaran jangka waktu peminjaman atau pengembalian hutang jangka panjang adalah lebih dari 10 tahun lamanya.

2.1.6.3. Metode Pencatatan Hutang

Ada dua metode pencatatan utang, yaitu *account payable procedure* dan *voucher payable procedure*. Berikut ini penjelasan mengenai ketiga jenis hutang tersebut, antara lain:

1. *Account payable procedure*, catatan utang adalah berupa kartu utang yang diselenggarakan untuk setiap kreditor, yang memperlihatkan catatan mengenai nomor faktur dari pemasok, jumlah yang terutang, jumlah pembayaran, dan saldo utang.
2. *Voucher payable procedure*, tidak menggunakan kartu utang. Tapi menggunakan arsip voucher yang disimpan dalam arsip menurut abjad atau menurut tanggal jatuh temponya. Arsip bukti kas keluar ini berfungsi sebagai catatan utang.

2.1.6.4. Definisi Tingkat Hutang pada Perusahaan

Menurut Munawir (2003) tingkat hutang adalah: "... semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi".

Menurut Agus sartono (2010:120) definisi tingkat hutang adalah: "... proporsi atas penggunaan utang untuk pembiayaan investasinya".

Menurut Syamsuddi (2011) tingkat hutang adalah: "... kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya".

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tingkat hutang merupakan kewajiban keuangan perusahaan pada pihak lain atas penggunaan sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan.

2.1.6.5. Metode Pengukuran Tingkat Hutang pada Perusahaan

Menurut Agus Sartono (2010:121) perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Mengukur tingkat hutang perusahaan menurut Sutrisno (2001:249) dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.1.7. Nilai Perusahaan

2.1.7.1. Definisi Nilai Perusahaan

Menurut irham fahmi (2013:139) nilai perusahaan adalah: "... memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham".

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah: "... harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan".

Sedangkan menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan sebagai berikut:

"Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi, adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatkannya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat."

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan memberikan informasi-informasi yang relevan dan memadai yang diperlukan oleh para investor dalam kegiatan analisis dan membeli saham perusahaan dengan

harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan.

2.1.7.2. Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

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

- a. Earning Per Share (EPS)
- b. Price Earning Ratio (PER)
- c. Price Book Value (PBV)

Adapun penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut:

- a. 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:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{J sb}}$$

Keterangan:

EPS : Earning Per Share

EAT : Earning After Tax atau Pendapatan setelah pajak

Jsb : Jumlah saham yang beredar

b. Price Earning Ratio atau Rasio Harga laba

Bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio*, maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan.

Rumus Price Earning Ratio:

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

Keterangan:

PER : Price Earning Ratio

MPS : Market Price per Share atau harga pasar per saham

EPS : Earning Per Share atau laba per lembar saham

c. Price Book Value

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

Price Book Value dinyatakan sebagai berikut:

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

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 Earning Ratio* (PER) dalam mengukur nilai perusahaan, karena *price earning ratio* untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Investor dapat mempertimbangkan rasio ini untuk memilih saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa mendatang.

2.2. Kerangka Pemikiran

2.2.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Hutang

Mamduh M. Hanafi (2003:263) menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi hutang. Oleh karena itu, semakin besar dividen yang dibayarkan pada para pemegang saham maka semakin besar pula penggunaan utang dalam perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat (Susanto, 2011).

2.2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat Hutang

Menurut Hartono dan Hatau (2007) dalam Ratih (2010), bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri dari pada sumber pendanaan dari luar. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order*

Theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Yenieatie dan Destriana (2010), serta Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2.2.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Tingkat Hutang

Brigham dan Houston (2011:39) dialih bahasakan oleh Erdiana (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Pertumbuhan penjualan merupakan signal pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit, sehingga pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai hutang (Mamduh, 2004). Sedangkan Weston dan Copeland, (1997) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Penelitian terlebih dahulu dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan negatif terhadap hutang.

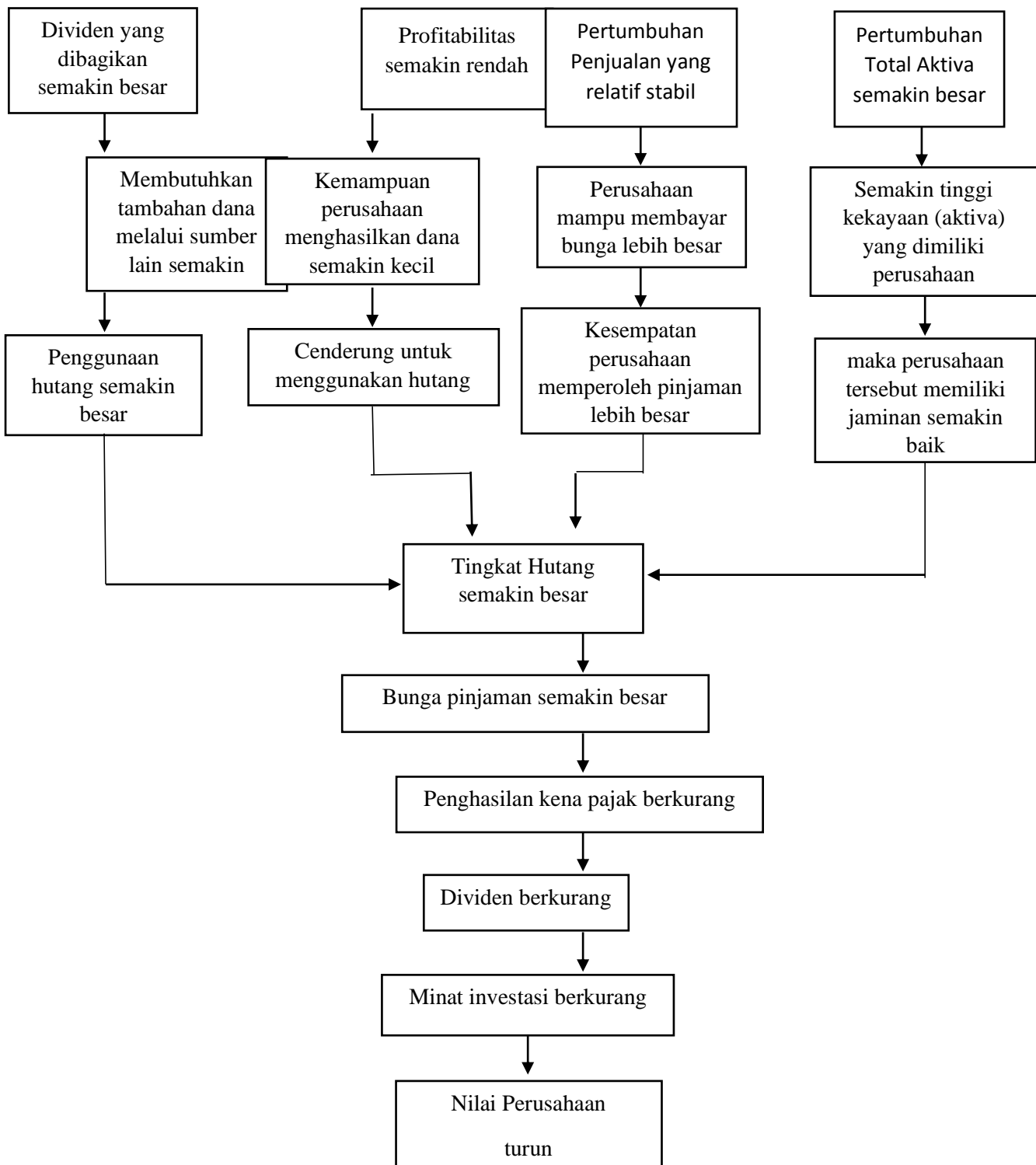
2.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Total Aktiva Terhadap Tingkat Hutang

Perusahaan yang aktivasnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan utang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan. Aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko kreditor apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aktiva tersebut akan diambilalih dan dijual oleh kreditor sebagai bentuk pelunasan. Wihananto (2009: 43) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada yang tidak memiliki jaminan terhadap utang. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan total aktiva berhubungan dengan jumlah kekayaan (aktiva) yang dapat dijadikan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Semakin tinggi kekayaan (aktiva) yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan semakin tinggi pula utang yang diperoleh dari kreditor. Hasil penelitian Baskin (1989), Chang dan Rhee (1990) dalam Kaaro (2001) menemukan bukti bahwa pertumbuhan total aktiva berpengaruh positif terhadap tingkat hutang perusahaan.

2.2.5. Pengaruh Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2011) dialih bahasakan oleh Nugrahani (2012) menyatakan bahwa peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau resiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif. Hal ini dikarenakan pendanaan yang melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dimana perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Darmawan (2013) dan Lestari dkk (2012).

Berdasarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat hutang, dapat dilihat kerangka pemikiran teoritis dalam gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan dari apa yang telah dikemukakan diatas maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.
- H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.
- H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.
- H₄ : Pertumbuhan total aktiva berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.
- H₅ : Tingkat hutang berhubungan terhadap nilai perusahaan.