

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka mengemukakan teori-teori, hasil penelitian orang lain, dan publikasi umum yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian. Adapun kajian pustaka yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Setiap perusahaan mempunyai tujuan yaitu untuk memperoleh keuntungan yang besar. Keuntungan tersebut akan dipergunakan bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru, oleh karena itu manajemen perusahaan dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting, karena untuk melangsungkan hidupnya suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tidak adanya keuntungan (profit), maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Selain itu tingkat profitabilitas dapat menunjukkan seberapa baik pengelolaan manajemen perusahaan, untuk itu diperlukan suatu alat untuk bisa menilainya.

Menurut Sartono (2012:122) profitabilitas adalah :

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.”

Menurut Kasmir (2013:196) profitabilitas adalah :

“Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan”.

Menurut Hanafi & Halim (2012:81), menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut:

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

Menurut Martikarini (2014), adalah :

“Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan menciptakan harga saham perusahaan yang meningkat, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi”.

Profitabilitas adalah rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan, investasi dan modal perusahaan (Fahmi, 2013:80).

Berdasarkan beberapa definisi teori di atas dari Sartono (2012:122), Kasmir (2013:196), Hanafi & Halim (2012:81), dan Fahmi (2013:80) maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan

perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan menggunakan sumber modal yang dimiliki perusahaan, serta mengukur kemampuan keseluruhan manajemen secara efektif yang ditunjukkan dengan seberapa besar kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang ada menjadi hasil yang menguntungkan bagi perusahaan. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba bagi perusahaannya. Dengan demikian, perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan cenderung tepat waktu dalam pelaporan keuangannya dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian.

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Perhitungan rasio profitabilitas memberikan banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan di perusahaan. Berikut ini beberapa tujuan menggunakan rasio profitabilitas diantaranya untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri, serta banyak tujuan lainnya (Kasmir, 2013:197).

Selain itu, penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan juga memiliki manfaat yang diantaranya untuk mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode, mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu, mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, serta bisa untuk mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri (Kasmir, 2013:198).

2.1.1.3 Pengukuran Rasio Profitabilitas

Menurut Fahmi (2013:80) rasio profitabilitas secara umum ada 4 (empat) yaitu:

1. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Mengenai *gross profit margin* Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston memberikan pendapatnya yaitu:

“Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan.”

Atau lebih jauh Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan bahwa: “Persentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya; juga disebut margin keuntungan kotor (*gross profit margin*).”

Adapun rumus rasio gross profit margin adalah:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

GPM	= <i>Gross Profit Margin</i>
<i>Cost of Goods Sold</i>	= Harga Pokok Penjualan
<i>Sales</i>	= Penjualan
<i>Gross Profit</i>	= <i>Sales – Cost of Good Sold</i>

Sebagai contoh dari rasio 100% setiap 1 rupiah pendapatan perusahaan (penjualan), perusahaan harus membayar beban usahanya sebesar 1 rupiah. Presentase *Gross Profit Margin* ini dapat dijadikan sebagai indikator kesehatan suatu perusahaan. Semakin besar *gross profit margin*, maka semakin baik operasional perusahaan. Tetapi perlu diperhatikan bahwa gross profit margin sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka *gross profit margin* akan menurun. Sedangkan, apabila harga pokok penjualan menurun, maka gross profit margin akan meningkat. Untuk data *cost of goods sold* dan *sales* dapat dilihat pada *income statement* (laporan laba rugi).

2. *Net Profit Margin*

Rasio *net profit margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenal *profit margin* ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan:

- (1) Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.
- (2) Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan.”

Adapun rumus rasio net profit margin adalah:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

NPM = Net Profit Margin

Earning After Tax (EAT) = Laba Setelah Pajak

Laba setelah pajak ini dianggap sebagai laba bersih. Karena itu di beberapa literatur ditemukan jika *earning after tax* ditulis dengan *net profit* atau laba bersih.

Untuk jelasnya dapat kita lihat pada rumus di bawah ini:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$$

Artinya, dari rasio ini setiap nilai rasio 0,1 atau 10% menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan laba bersih yang nilainya 10% dari total penjualan. Semakin besar *net profit margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko.

3. *Return On Investment*(ROI)

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

Adapun rumus *return on investment* (ROI) adalah:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio ROI yang dihasilkan menunjukkan 10% total laba bersih sebagai tingkat pengembalian dari penggunaan asset perusahaan. Nilai *return on investment* yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap investasi yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai *return on investment* maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan *return on investment* menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan secara keseluruhan yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

4. *Return On Equity*(ROE)

Rasio *return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas *equity*. Di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran *total asset*. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Adapun rumus *return on equity* (ROE) adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

Shareholders' Equity = Modal Sendiri

ROE dengan rasio 100% berarti bahwa setiap 1 rupiah dari ekuitas pemegang saham dapat menghasilkan 1 rupiah dari laba bersih. Semakin tinggi *return on equity*, semakin efektif dan efisien manajemen suatu

perusahaan sehingga semakin meningkat pula kinerja maka semakin naik laba yang diperoleh perusahaan. Tingkat *return on equity* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh tingkat laba yang naik dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya, dengan kata lain kemampuan manajemen dalam memanfaatkan modal saham yang dimiliki untuk kegiatan operasinya sehingga akan menghasilkan tambahan laba bagi perusahaan.

Pengertian *Return On Equity* (ROE) Menurut Sartono (2012:124) adalah:

“ROE yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecil utang perusahaan, apabila utang makin besar maka rasio ini juga akan makin membesar”.

Adapun Menurut Kasmir (2013:204) *Return On Equity* adalah :

“Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas, modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri”.

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh, maka semakin baik kedudukan perusahaan tersebut. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau sering disebut juga dengan rentabilitas perusahaan. *Return On Equity* (ROE) yang tinggi dan konsisten mengindikasikan perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Investasi di dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh

pada suatu tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu prospek bagus harga saham di masa depan. Dalam penelitian ini penulis memilih indikator ROE (*Return On Equity*) sebagai alat ukur profitabilitas, karena dengan rasio ROE kita dapat mengetahui sejauh mana suatu perusahaan memepergunakan sumber daya yang dimiliki dalam menghasilkan laba untuk pengembalian ekuitas pemegang saham yang digunakan oleh manajemen suatu perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Hutang

2.1.2.1 Definisi Hutang

Menurut Subramanyam & Wild (2012:169) yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti pengertian hutang atau kewajiban adalah sebagai berikut:

“kewajiban hutang merupakan suatu pendanaan yang membutuhkan pembayaran di masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau asset lainnya. Kewajiban merupakan klaim pihak luar atas asset dan sumberdaya perusahaan kini dan masa depan.”

2.1.2.2 Pengelompokan Hutang

Menurut Subramanyam & Wild (2012:170) yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti pengelompokan hutang ada dua, yaitu:

1. Hutang jangka pendek (kewajiban lancar)

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan hutang jangka pendek adalah periode masa yang lebih panjang antara satu tahun dan

satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya, karena pendeknya waktu penyelesaian hutang.

2. Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar)

Hutang jangka panjang (kewajiban lancar) merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam satu tahun atau satu siklus operasi, aman yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel bayar. Hutang jangka panjang beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dari provinsi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan default atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pinjaman.

2.1.2.3 Definisi Kebijakan Hutang

Menurut Subramanyam & Wild (2012:82) yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan”.

Kebijakan hutang menurut Riyanto (2011:98) adalah sebagai berikut:

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

Menurut Harmono (2011:137) menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.”

Menurut Brigham & Houston (2011) kebijakan hutang adalah:

“Kebijakan hutang adalah tindakan manajemen perusahaan terkait siapa yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan sumber modal yang berasal dari hutang. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi diperkirakan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dikarenakan kebutuhan operasional perusahaan akan bertambah dan berkembang yang meningkatkan Nilai Perusahaan”.

Berdasarkan beberapa definisi teori di atas dari Subramanyam & Wild (2012:82), Riyanto (2011:98), Harmono (2011:137) dan Brigham & Houston (2011) bahwa kebijakan hutang adalah suatu keputusan yang dilakukan seorang manajemen dalam melakukan pendanaan bagi perusahaan dengan sumber modal yang dibiayai dari hutang untuk mencapai tujuan tertentu, seperti membiayai aktivitas operasional serta meningkatkan kinerja manajemen perusahaan. Pendanaan terefleksi dengan harga saham, maka keputusan manajemen yang tepat dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

2.1.2.4 Teori Kebijakan Hutang

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

1. *Trade Of Theory*
2. *Pecking Order Theory*
3. *Signaling Theory*

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

1. *Trade Of Theory*

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

2. *Pecking Order Theory*

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

Teori Pecking order memberikan dua aturan dunia praktik, yaitu:

a. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga saham dengan harga

teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

b. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

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

3. *Signaling Theory*

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

2.1.2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

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

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)

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

2. Struktur Aktiva

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

3. Profitabilitas

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

4. Risiko bisnis

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

5. Struktur Kepemilikan Institusional

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

6. Kondisi Internal Perusahaan

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

Berdasarkan faktor-faktor di atas dapat dilihat bahwa hutang dapat mengurangi pajak perusahaan dan dapat menghindari kebangkrutan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil.

2.1.2.6 Rasio Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut Horne & John (2012:308) yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah :

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)
2. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)
3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*)

Penjelasan dari rasio-rasio di atas adalah sebagai berikut:

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

Ekuitas = Total Modal

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh hutang yang nilainya 10% dari total ekuitas. *Debt to equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu, besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

Disini penulis akan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) Sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena rasio ini menunjukan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar. Para kreditur secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, karena semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi

tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

2. Rasio hutang terhadap total aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivasnya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang.

Adapun rumus *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) adalah:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

DAR = *Debt to Total Asset Ratio*

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio *Debt to Total Asset ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh hutang yang nilainya 10% dari total aset.

Debt to assets ratio (debt ratio) menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya. Semakin tinggi debt ratio akan menunjukkan semakin beresiko perusahaan karena semakin besar utang yang digunakan untuk pembelian asetnya.

3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*Debt-to Total Capitalization Ratio*)

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

Adapun rumus *Debt-to Total Capitalization Ratio* (DCR) adalah:

$$\text{DCR} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Permodalan}}$$

Keterangan :

DCR = *Debt-to Total Capitalization Ratio*

DCR dengan rasio 100% berarti bahwa setiap 1 rupiah dari total permodalan dapat mewakili atau dibiayai oleh 1 rupiah hutang jangka panjang perusahaan. Dalam rasio ini jika persentase semakin tinggi, ini berarti bahwa proporsi hutang yang lebih tinggi digunakan untuk pembiayaan permanen bagi perusahaan dibandingkan dengan dana investor (*equity financing*). Harus memiliki data historis dari data perusahaan atau industri untuk perbandingan. Seiring dengan proporsi hutang yang semakin tinggi, begitu juga risiko dan kemungkinan kebangkrutan. Penurunan rasio ini mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan ekuitas.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Menurut Margaretha (2011:5) bahwa :

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

Menurut Fahmi (2013:82) bahwa :

“Nilai perusahaan yaitu Rasio nilai pasar yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar, pasar ini mampu memberikan pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang”.

Menurut Harmono (2011:50) bahwa :

“Nilai perusahaan merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil yang dapat diukur melalui harga saham dipasar”.

Berdasarkan beberapa definisi teori di atas dari Margaretha (2011:5), Fahmi (2013:82) dan Harmono (2011:50) dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang tercermin dan dapat diukur berdasarkan harga saham di pasar yang bisa menghargai nilai saham perusahaan, dimana semakin tinggi nilai pasar maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham dan juga akan memberikan kemakmuran serta kesejahteraan bagi para *shareholder*. Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi

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

2.1.3.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Menurut Margaretha (2011:5) memaksimumkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok yaitu:

1. Waktu

Memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham

Angka-angka laba bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan cash flow tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

3. Risiko

Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang.

2.1.3.3 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. Menurut Sutrisno (2012:5) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

1. Keputusan Investasi
2. Keputusan Pendanaan
3. Keputusan Dividen

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi

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

2. Keputusan Pendanaan

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

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

3. Keputusan Dividen

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

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

2.1.3.4 Rasio Pengukuran Nilai Perusahaan

Rasio ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham.

Menurut Sugiono (2009:83) rasio-rasio tersebut diantaranya:

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

Adapun penjelasan mengenai rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

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

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

Di sini, laba per saham dihitung dengan:

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

Artinya, setiap 1 rupiah harga saham di pasar itu dapat menghargai 1 rupiah laba perusahaan atas lembar saham perusahaan yang di terbitkan. *price earning ratio* merupakan angka psikologis bagi *value investor* dimana *price earning ratio* yang kecil akan lebih menarik dibandingkan dengan *price earning ratio* tinggi. Rendahnya rasio ini disebabkan oleh laba per saham yang relatif tinggi dibandingkan dengan harga sahamnya, sehingga tingkat return-nya lebih baik dan *payback period-nya* lebih singkat lagi. *price earning ratio* yang kecil merupakan salah satu pertimbangan utama bagi *value investing* di samping faktor-faktor lainnya.

2. *Price to Book Value*(PBV)

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

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

Disini nilai buku saham dihitung dengan :

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

Keterangan :

BVS = *Book Value of Shares*

Total Ekuitas = Total Modal

Artinya, setiap 1 rupiah harga saham di pasar itu dapat menghargai 1 rupiah nilai buku saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki PBV jauh diatas 1 dan bisa menandakan bahwa sebuah saham adalah *overvalued* / dihargai dengan harga mahal. Perusahaan tersebut menggambarkan performa pertumbuhan pendapatan dan laba yang bagus sehingga bisa memiliki rasio *price to book value* yang tinggi. Optimisme pasar yang meningkat juga bisa menyebabkan Harga Saham diperjualbelikan meningkat. Jika PBV dibawah 1,0 itu mengindikasikan

perusahaan memiliki prospek yang suram menandakan bahwa sebuah saham adalah *undervalued* / dihargai dengan harga murah. Tetapi tidak semua saham yang memiliki PBV yang dibawah 1,0 adalah saham yang *undervalue*. Bisa saja saham tersebut memang memiliki PBV yang rendah karena perusahaan itu merugi sehingga pada tahun-tahun kemudian nilai *book valuenya* akan menurun. Bila terdapat kejadian yang seperti ini maka wajar jika perusahaan tersebut memiliki PBV yang rendah dan tidak mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut *undervalue*.

Alasan digunakannya *price book value* (PBV) karena seperti yang dikemukakan oleh Menurut Margareta (2011:27) *Price Book Value* (PBV) adalah :

“*Price Book Value* menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan”.

Suad dan Pudjiastuti (2006:258) *Price to Book Value* (PBV) merupakan:

“Perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai buku perusahaanya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan”.

Sugiyono (2009:84) juga mengemukakan bahwa:

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

Price to book value mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Rasio ini dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di dalam pasar saham. Suatu perusahaan yang memiliki manajemen

yang baik, diharapkan PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain di atas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan di bawah satu, kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut di bawah nilai buku (*under value*). Semakin tinggi PBV berarti pasar akan percaya pada prospek perusahaan tersebut. Dalam hal ini peneliti menggunakan *Price Book Value* dalam menentukan nilai perusahaan. Karena *Price Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih meningkat dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Semakin meningkat harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan, dapat dilihat pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel dan Objek Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Eka Indriyani (2017)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Ukuran Perusahaan - Profitabilitas	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai	-Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

			Perusahaan di Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman	-Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Dinda Rachmayani (2018)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Keputusan Investasi - Kebijakan Hutang - <i>Growth</i>	Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan <i>Growth</i> Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Pertambangan	- Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Kebijakan Hutang berpengaruh Negatif terhadap nilai perusahaan - <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3	Hendrik E.S Samosir (2017)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Kebijakan Hutang	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indek(JII)	-Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Loh Weny Setiawati (2016)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - <i>Leverage</i> - Pengungkapan Sosial	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur	-Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Pengungkapan Sosial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

5	Novi A., M.B. Salim, dan Budi W. (2017)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Kebijakan Hutang	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur	-Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6	Selin Lumoly, Sri Murni dan Victoria N. Untu (2017)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Likuiditas - Ukuran Perusahaan - Profitabilitas	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan di Subsektor Logam lainnya	- Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Hendra Bagus Y. dan Ronny (2016)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Ukuran Perusahaan	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Pertambangan	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan - Ukuran Perusahaan tidak

				berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8	Ignatius L., Bonar M., dan Hendro S. (2017)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Struktur Modal - Likuiditas	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank yang <i>go public</i>	- Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Irma D.A., Sri M. dan Christy (2018)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Likuiditas - Solvabilitas - Kepemilikan Institusional	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	- Profitabilitas dan Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan - Likuiditas dan Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
10	Efika N. dan Dr. Zulfikar (2016)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Kepemilikan Manajerial - Kebijakan Dividen - Kebijakan Hutang	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	- Profitabilitas dan Kebijakan Hutang berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan - Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
11	Umi Mardiyati (2012)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Dividen	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan	- Kebijakan Dividen berpengaruh tidak signifikan

		<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang - Profitabilitas 	Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	terhadap Nilai Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan -Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
12	Agausto Saputra (2018)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Hutang - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Kepemilikan Manajerial	Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Petambangan dan Pertanian	- Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
13	Nani Martikarini (2014)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	-Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan - Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan

				terhadap Nilai Perusahaan
14	Titin Herawati (2013)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Dividen - Kebijakan Hutang - Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Seluruh Indeks Kompas 100	- Kebijakan Dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan - Kebijakan Hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
15	Hari Purnama (2016)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen - Keputusan Investasi	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	- Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan - Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
16	Amelia Fitri D. (2016)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Dividen - Kebijakan Hutang - Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai	- Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh

			Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	terhadap nilai perusahaan - Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan Hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
17	Lidya M., M. Magdalena dan Yulia S. (2018)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Profitabilitas - Kebijakan Dividen	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan	- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
18	Fatmawati Solichah (2017)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate	- Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen berpengaruh parsial dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan Hutang dan Kebijakan

				Dividen berpengaruh simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan
19	Andani Wulandari (2014)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Hutang - Keputusan Investasi	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Farmasi	- Secara parsial Kebijakan Hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
20	Azhari Hidayat (2013)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen : - Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	- Secara parsial (Uji t) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Secara parsial (Uji t) bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
21	Dwi Sukirni (2012)	Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan Variabel Independen :	Pengaruh Kepemilikan Manajerial	- Kepemilikan manajerial berpengaruh

		<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Kebijakan Dividen - Kebijakan Hutang 	<ul style="list-style-type: none"> , Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur 	<ul style="list-style-type: none"> negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan - kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan - kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan
--	--	--	---	---

Sumber: Hasil Pengolahan peneliti dan review dari beberapa jurnal.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Herawati (2013) bahwa:

“Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin naik laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Naiknya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Perusahaan dengan prospek yang baik ini yang diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham yang meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan”.

Jika dikaitkan dengan profitabilitas, maka setiap perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya. Dimana dengan meningkatnya *Return On Equity* (ROE) akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan menciptakan harga saham perusahaan yang meningkat, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016), tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan atau memiliki kemampuan laba, dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan modal sendiri. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham meningkat lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan tinggi. Hal ini didukung peneliti Martikarini (2014), yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar rasio ROE, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ignatius, Bonar & Hendro (2017), tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan hasil ROE menyatakan bahwa perusahaan menghasilkan dalam

kondisi yang menguntungkan, sehingga apabila ROEnya tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor. Hal ini merupakan daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan.

Kemudian menurut penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2012), tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi nilai profitabilitas yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Kemudian menurut penelitian yang dilakukan oleh Martha, Magdalena, & Syafitri (2018) tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwa peningkatan profitabilitas yang ditunjukkan oleh meningkatnya laba bersih akan diikuti oleh meningkatnya harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham akan menyebabkan permintaan saham tinggi sehingga investor menghargai nilai saham perusahaan dan akibatnya nilai perusahaan akan meningkat.

Lalu penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017), Samosir (2017), Setiawati (2016), Anggita, Salim & Wahono (2017), Lumoly, Murni & Untu (2017), Yulipratama (2016), Awulle, Murni & Christy (2018), Utami & Zulfikar (2017), dan Diani (2016) juga menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Saputra (2018) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini bermakna bahwa perusahaan-perusahaan tersebut cenderung mengalami kerugian hampir tiap tahun. Hal ini terjadi akibat dampak dari krisis ekonomi global yang terjadi terhadap perusahaan pertambangan dan pertanian, sehingga hasil yang diperoleh profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Secara jelas bahwa profitabilitas itu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kemampuan majamen dalam mengelola modal yang ada dalam perusahaan serta mengorganisir penjualan untuk menghasilkan keuntungan yang di inginkan itu dapat menimbulkan profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas yang tinggi itu dapat menarik minat para investor untuk dapat memiliki saham di perusahaan tersebut, dengan banyaknya permintaan dari para investor itu dapat meningkatkan nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham yang akan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, juga dari definisi yang telah ada, maka sampai pada pemahaman penulis bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ektern. 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 Purnama (2016):

“Manajer perusahaan dalam menggunakan hutang dapat dijadikan sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor dan kreditur, karena dengan perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan kemampuannya akan prospek perusahaan di masa yang akan datang, dengan kemampuan perusahaan yang baik dalam menjamin atas hutang yang ada maka para krediturpun akan tertarik untuk bisa mendanai perusahaan dalam bentuk hutang dan dapat menarik minat para investor untuk bisa menghargai nilai saham akan meningkat lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan dikarenakan kebijakan perusahaan atas hutang yang baik, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi”.

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”.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) dan Sukirni (2012) kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal serta adanya keseimbangan terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini memperbandingkan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dengan adanya kebijakan yang baik meskipun hutang itu tinggi tetapi jika sudah diatur secara optimal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang juga akan memberi manfaat bagi perusahaan jika dialokasikan ke pembiayaan yang dapat menghasilkan pemasukan bagi perusahaan dengan menggunakan hutang untuk kebutuhan perusahaan dimana akan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri karena kegiatan perusahaan berjalan lancar sehingga produktifitas akan mengalami peningkatan atas usaha yang dilakukan secara maksimal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Matikarini (2014), Herawati (2013), Mardiyati (2012) dan Hidayat (2013) kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rachmayani (2018) yang

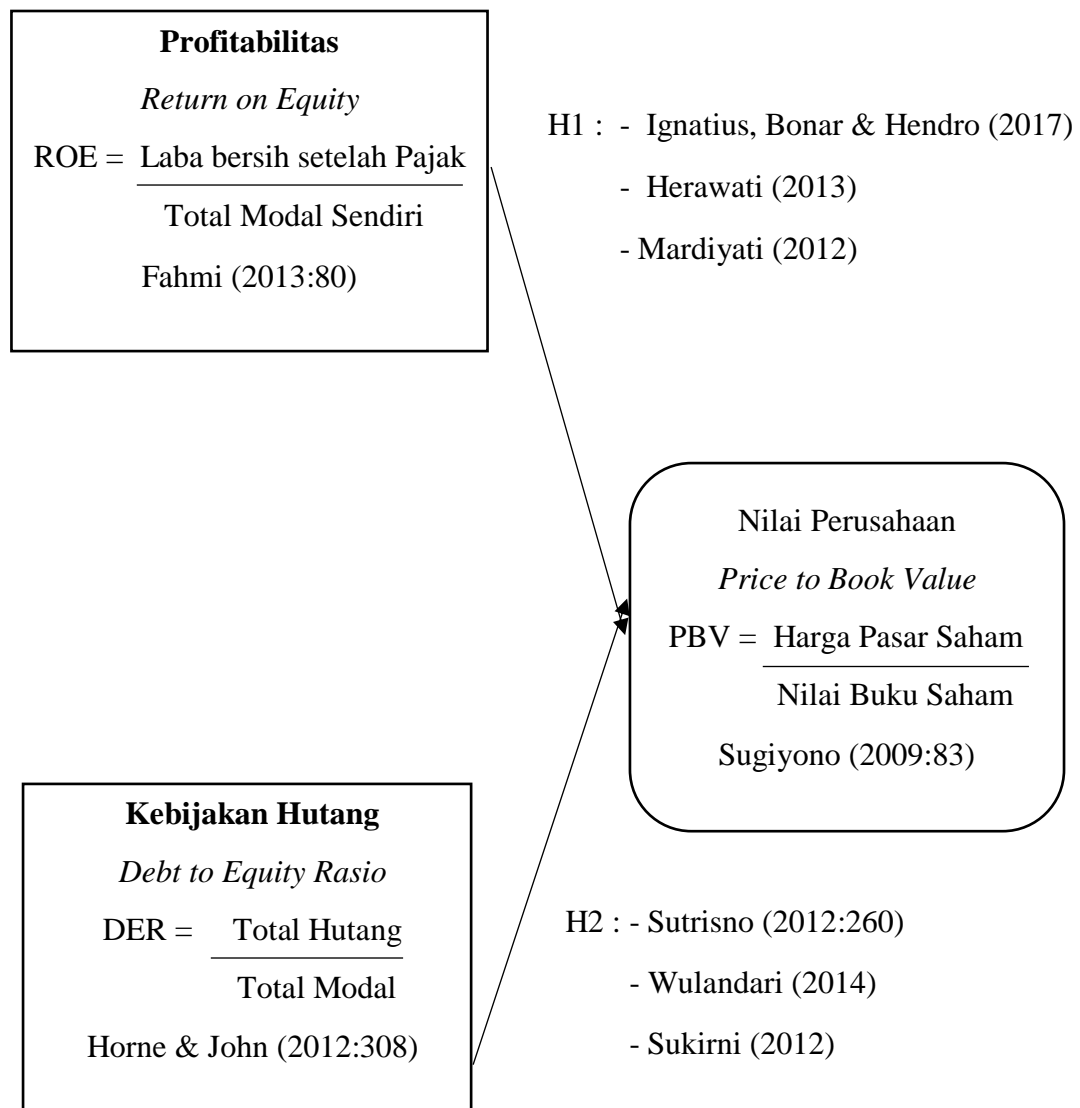
mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian menurut penelitian yang dilakukan oleh Utami & Zulfikar (2016), Samosir (2017), Solichah (2017) dan Saputra (2018) kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi, perusahaan membutuhkan modal, capital bisa didapat dengan hutang atau modal. Maka kebijakan menggunakan hutang adalah hal yang penting bagi sebuah perusahaan. Penggunaan hutang juga akan memberi manfaat bagi perusahaan jika dialokasikan ke pembiayaan yang dapat menghasilkan pemasukan bagi perusahaan dengan menggunakan hutang untuk kebutuhan perusahaan dimana akan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri karena kegiatan perusahaan berjalan lancar sehingga produktifitas akan mengalami peningkatan atas usaha yang dilakukan secara maksimal. Sedangkan penelitian yang dilakukan Diani (2016), Purnama (2016) dan Anggita, Salim & Wahono (2017) kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara jelas bahwa kebijakan hutang itu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain dikarenakan adanya penghematan dari pajak, keputusan pendanaan yang diambil manajemen perusahaan dari hutang itu dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan produktifitas perusahaan. Adanya tambahan dana untuk perusahaan diharapkan bisa meningkatkan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai dari suatu perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian

yang telah dilakukan sebelumnya, juga dari definisi yang telah ada, maka sampai pada pemahaman penulis bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*(DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan” Maka model kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2015:93).

Berdasarkan model kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia