

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

2.1.1.1 Definisi Kebijakan Dividen

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

“Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.”

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

“Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:32) kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

“Keputusan Kebijakan dividen didefinisikan keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan”.

Sedangkan menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2007:390)

kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan deviden. Kebijakan deviden harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan, dan pembiayaan yang cukup”.

Menurut Agus Sartono (2011:281) kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

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

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

2.1.1.2 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Ada tiga jenis kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2007:390), yaitu:

- a. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan,
- b. Kebijakan dividen teratur,
- c. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Berikut penjelasan dari jenis kebijakan dividen tersebut:

- a. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan,

Kebijakan dividen yang didasarkan dengan presentase tertentu dari pendapatan. Rasio pembayaran dividen adalah persentasi dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham.

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

b. Kebijakan dividen teratur

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

c. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

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

pendapatan lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen, yang disebut dividen ekstra.

2.1.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan dividen, ada tiga teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:167), yaitu:

- a. Teori *Dividend Irrelevance*
- b. Teori *Bird in Hand*
- c. Teori *Tax Preference*

Berikut adalah penjelasan dari teori kebijakan dividen tersebut:

a. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Fancro Modigliani dan Merton Miller. Menurut teori *irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modligani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modligani dan Miller adalah:

- Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.

- Tidak ada biaya emisi atau nilai transaksi saham.
- *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.
- Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat Modigliani dan Miller ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjakan investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

b. Teori *Bird in Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *Bird in Hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

c. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *Tax Preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memiliki saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.1.4 Prosedur Pembayaran

Prosedur pembayaran aktual dividen yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:227) adalah sebagai berikut:

- a. Tanggal deklarasi (*Declaration Date*)
- b. Tanggal pemilik tercatat (*Hilder of Record Date*)
- c. Tanggal Eks-Dividenden (*Ex-Dividend Date*)
- d. Tanggal pembayaran (*Payment Date*)

Berikut ini penjelasan dari prosedur pembayaran tersebut:

a. Tanggal deklarasi (*Declaration Date*)

Tanggal deklarasi adalah tanggal dimana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendleklarasikan dividen.

b. Tanggal pemilik tercatat (*Hilder of Record Date*)

Tanggal dimana jika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.

c. Tanggal Eks-Dividen (*Ex-Dividend Date*)

Tanggal dimana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.

d. Tanggal pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

2.1.1.5 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *devidend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. (I Made Sudana 2011:167)

Menurut Darsono (2009:58) definisi *payout ratio* adalah sebagai berikut:

“*Payout ratio* merupakan dividen kas dibagi laba bersih. Rasio ini menggambarkan persentase dividen kas yang diterima oleh pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik terhadap keuntungan yang diperoleh pemegang saham dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio akan semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar tingkat kembalian atas saham yang dimiliki.”

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Irham Fahmi (2013:139)

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. Semakin tinggi rasio akan semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar tingkat kembalian atas saham yang dimiliki. (Darsono, 2009:58).

2.1.1.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Selain pertimbangan pengaruh *dividend payout* terhadap harga saham, faktor-faktor lain yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:170) perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan *dividend payout*, yaitu:

- a. Dana yang dibutuhkan perusahaan
- b. Likuiditas
- c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam
- d. Nilai informasi dividen
- e. Pengendalian perusahaan
- f. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur

g. Inflasi

Adapun penjelasan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut adalah sebagai berikut:

a. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

b. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan

perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

d. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan atas reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal keuangan perusahaan yang memburuk.

e. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar

dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

f. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah untuk melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

g. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, demikian sebaliknya.

2.1.2 Kebijakan Hutang

2.1.2.1 Pengertian Hutang

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

“Kewajiban (hutang) merupakan hutang 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”.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2007:6) pengertian hutang adalah sebagai berikut:

“Hutang merupakan kewajiban keuangan kepada pihak lain, selain kepada pemilik. Hutang dapat berupa hutang usaha terhadap perorangan atau badan usaha”.

2.1.2.2 Pengelompokan Hutang

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

1. Hutang jangka pendek (kewajiban lancar)

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan aset 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.

Terdapat dua jenis hutang jangka pendek. Jenis pertama timbul dari aktivitas operasi meliputi hutang pajak, pendapatan diterima di muka, uang muka, hutang usaha, dan beban operasi akrual lainnya, seperti hutang gaji. Jenis kedua hutang jangka pendek yang timbul dari aktivitas pendanaan, meliputi pinjaman jangka pendek bagian hutang jangka panjang jatuh tempo dan hutang bunga.

2. Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar)

Hutang jangka panjang (kewajiban tak 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 tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan, dan provisi subordinasi. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dari provisi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman.

2.1.2.3 Definisi Kebijakan Hutang

Menurut Subramanyam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:82) kebijakan hutang:

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

Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang merupakan:

“Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang”.

Sedangkan menurut Christine Dwi K.S (2012) bahwa:

“Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada disiplin bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan”.

2.1.2.4 Teori Kebijakan Hutang

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

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

Adapun penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

a. *Trade of Theory*

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

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

Berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu:

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

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

b. Pecking Order Theory

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

Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

1. Menggunakan pendanaan internal.

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, hutang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Dengan demikian, manajer cenderung menerbitkan saham jika sahamnya *overvalued*, dan manajer cenderung menerbitkan hutang jika surat hutangnya juga *overvalued*.

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Walaupun investor khawatir salah menentukan hutang dan saham, kekhawatiran investor lebih besar dalam menentukan harga saham. 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. Dengan demikian, teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertamanya harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan hutang sudah mencapai maksimal baru kemudian perusahaan mempertimbangkan menerbitkan saham. Teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat hutang lebih dahulu sebelum menerbitkan surat hutang yang bisa dikonversikan. Dengan demikian, aturan kedua teori *pecking order* adalah perusahaan menerbitkan surat hutang yang aman.

c. *Signaling Theory*

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

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

2.1.2.5 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

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

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

Adapun penjelasan dari macam rasio hutang ini adalah sebagai berikut ini:

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

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Rasio *debt to equity* akan berbeda tergantung pada sifat bisnis dan variabilitas arus kas. Perusahaan listrik, dengan arus kas yang sangat stabil, biasanya akan memiliki rasio *debt-to equity* yang lebih besar daripada perusahaan peralatan mesin, yang arus kasnya jauh lebih stabil. Perbandingan rasio *debt to equity* untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir memberi indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri.

b. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)

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

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total 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. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang disediakan

oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan. Singkatnya, semakin tinggi rasio *debt to total asset*, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

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

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total Permodalan}}$$

Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal (pendanaan jangka panjang) perusahaan.

Dari ketiga rasio di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio *debt to equity* sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar. (Suad Husnan, 2004:70).

2.1.2.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, menurut Rona Mersi Narita dan Christine Dwi (2012) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah:

1. Ukuran Perusahaan,
2. Likuiditas,
3. Kepemilikan Institusional,
4. Kepemilikan Manajerial,
5. Profitabilitas,
6. *Free Cash Flow*
7. Kebijakan Dividen
8. Struktur Aset

Adapun penjelasan dari faktor-faktor kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula kativitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan aspek yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam ememnuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi.

3. Kepemilikan Institusional

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan.

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris.

5. Profitabilitas

Semakin tinggi *profit* yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu.

6. *Free Cash Flow*

Free cash flow atau arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan.

7. Kebijakan dividen

Pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

8. Struktur Aset

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk

jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Definisi Profitabilitas

Menurut Agus Sartono (2011:122), profitabilitas merupakan sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dengan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.”

Menurut Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:146) profitabilitas didefinisikan sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi”.

Menurut Kasmir (2012:196) profitabilitas merupakan sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”.

Sedangkan menurut Munawir (2007:86) definisi profitabilitas adalah sebagai beriku:

“Mengukur profit yang diperoleh dari modal-modal yang disunakan untuk operasi tersebut (rentabilitas) atau mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan”.

Profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. (Martono Harjito,2010:59).

2.1.3.2 Metode Pengukuran Profitabilitas

Rasio rentabilitas atau disebut juga dengan profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga dengan operating ratio. (Sofyan Syafri Harahap,2008:302)

Beberapa jenis rasio profiabilitas ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

- a. *Margin Laba (profit margin)*
- b. *Aset Turn Over (Return On asset)*
- c. *Return in investmen (Return On Equity)*
- d. *Return on Total Asset*
- e. *Basic Earning power*
- f. *Earning Per share*
- g. *Contribution Margin*

Adapun penjelasan dari rasio profitabilitas ini adalah sebagai berikut:

a. Margin Laba (*profit margin*)

$$\frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

b. Aset Turn Over (Return On asset)

$$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

c. Return in investmen (Return On Equity)

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata – rata Modal Equity}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

d. *Return on Total Asset*

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{rata – rata total asset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

e. *Basic Earning power*

$$\frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total aktivat}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin bear rasio semakin baik.

f. *Earning Per share*

$$\frac{\text{Laba bagian saham bersangkutan}}{\text{jumlah saham}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

g. *Contribution Margin*

$$\frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Dengan pengetahuan akan rasio ini, dapat mengontrol pengeluaran untuk biaya tetap atau biaya operasi sehingga perusahaan dapat mengontrol laba.

Dari semua rasio profitabilitas di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio *Return On Equity (ROE)* karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham.

Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. (Darsono 2009:57).

2.1.3.3 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012:197) rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan dan kepentingan bagi perusahaan. Berikut tujuan dari rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan:

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,
6. Dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk;

1. Untuk mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
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 seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Manfaat lainnya.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Martono dan Harjoti (2010:34) definisi nilai perusahaan sebagai berikut:

“Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan”.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan”.

Menurut Agus Sartono (2011:9) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai berikut:

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

2.1.4.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

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

memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

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

2.1.4.3 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)* atau Rasio Harga Laba
- c. *Price Book Value (PBV)*

Adapun penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut ini:

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:

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

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Earning After Tax* atau Pendapatan setelah pajak

J_{sb} = Jumlah saham yang beredar

b. *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba

Bagi para investor semakin tinggi *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan.

Rumus *price earning ratio* adalah:

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

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

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

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

c. *Price Book Value (PBV)*

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

Price Book Value dinyatakan sebagai berikut

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

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

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

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

Dalam penelitian ini, penulis hanya akan menggunakan *Price Book Value (PVB)* dalam mengukur nilai perusahaan, karena rasio ini membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per saham, dimana semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan pasar semakin percaya akan perusahaan yang semakin membaik.

2.1.4.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, menurut Herawati, Martikarini (2013) dan Darmawan (2010) faktor-faktor yang memepengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. Kebijakan Dividen,
2. Kebijakan Hutang,
3. Profitabilitas.

Menurut Tri Wahyuni (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. Keputusan Investasi,
2. Keputusan Pendanaan,
3. Kebijakan Dividen,
4. Ukuran Perusahaan,
5. Profitabilitas,
6. Kepemilikan Institusional.

Sedangkan menurut Rudianto dan Sutawidjaya (2012) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. *Return On Investment*,
2. *Dividend Per Share*,
3. *Earning Per Share*,
4. *Exchange Rate*,
5. *Inflation Rate*,
6. *Interest Rate*,

2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun peneliti-peneliti sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, diantaranya ialah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Tahun	Judul	Hasil
1	Titin Herawati	2013	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

				perusahaan.
2	Nani Martikarini	2013	Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas yang diukur berdasarkan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Wira Adi Darmawan	2010	Analisis pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Novita Santi Puspita	2011	Analisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, terhadap nilai perusahaan,	Struktur modal memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5	Apriliana Nuzul Rahmawati	2012	Analisi faktor kebijakan hutang yang mempengaruhi nilai perusahaan	Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, yang dapat diartikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang, maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan.
6	Tri Wahyuni	2013	Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan	Keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

I Made Sudana (2011:167) mengemukakan tentang kebijakan dividen yang berhubungan dengan nilai perusahaan yang menyatakan bahwa:

“Modigliani dan Miller berpendapat kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham atau nilai perusahaan, sedangkan Gordon dan Lintner mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan, artinya semakin besar dividen dibagikan maka akan semakin rendah harga saham, dimana hal tersebut terjadi apabila terdapat perbedaan tarif pajak personal atas dividen dan *capital gain*. Akibat perbedaan ini, ada beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2011:281) menyatakan bahwa:

“Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan.”

Menurut Titin Herawati (2013) bahwa:

“Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian *investor* cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi dapat menyebabkan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.”

Peneliti Wira Adi Darmawan (2010), Nani Martikarini (2013), dan Tri Wahyuni (2013) juga mengatakan bahwa:

“Pembagian dividen akan membuat pemegang saham akan mempunyai tambahan *return* selain *capital gain*, sehingga hal ini akan mengakibatkan

kebijakan dividen yang dikeluarkan akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut”.

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian beranggapan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pajak karena dapat menghemat pajak. Hal ini sesuai dengan pernyataan Modigliani dan Miller dalam Rahmawati (2012) bahwa dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Menurut Darmawan (2010) menyatakan bahwa:

“Kebijakan hutang perlu dikelola karena yang terlalu tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.”

Menurut Weston dan Copeland dalam Martikarini (2013) menyatakan bahwa:

“Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak.”

Hasil penelitian yang diungkapkan oleh Titin Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan peneliti Apriliana Nuzul Rahmawati (2012) mengungkapkan bahwa:

“Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi perusahaan menggunakan kebijakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan”.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Kekuatan laba mengacu pada tingkat laba perusahaan yang diharapkan terjadi pada masa depan. Kekuatan laba diakui sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan (Subramanyam dan Wild yang dialihbasakan oleh Dewi Yanti (2012:170). Profitabilitas atau laba merupakan daya tarik bagi para investor sebelum menanamkan saham di perusahaan tersebut. Investor akan terlebih dahulu melihat tingkat profitabilitas untuk menilai nilai perusahaan tersebut.

Menurut Agus Sartono (2011:7) mengungkapkan bahwa:

“Untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dilakukan adalah dengan cara memaksimalkan profit.”

Banyak yang berpendapat bahwa profitabilitas sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Seperti yang diteliti oleh Nani Martikarini (2013), Wira Adi Darmawan (2010), Novita Santi Puspita (2011), dan Tri Wahyuni (2013) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Seperti yang diungkapkan oleh Darmawan (2010) bahwa:

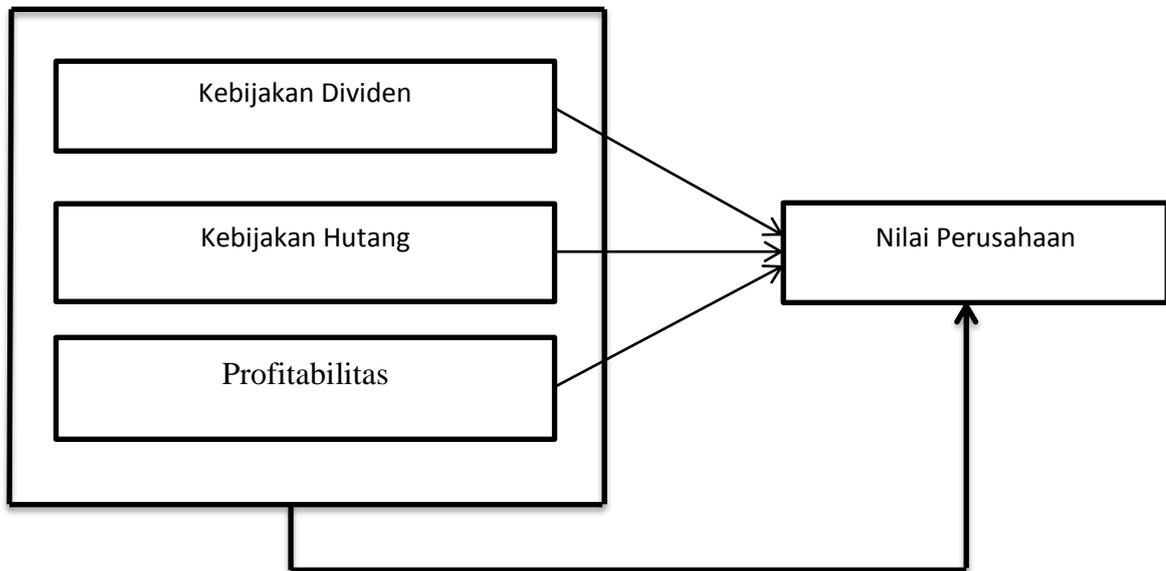
“Profit yang tinggi akan dapat memicu para investor untuk meningkatkan permintaan saham, sehingga permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat”.

Ada juga peneliti yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Titin Herawati (2013) yang mengungkapkan bahwa:

“Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba perlembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun.”

Berdasarkan teori dan hasil penelitian di atas maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara dianggap benar. Menurut Sugiyono (2013:93) hipotesis merupakan jawaban sementara mengenai suatu masalah yang masih perlu diuji secara empiris untuk mengetahui apakah pernyataan atau dugaan jawaban itu dapat diterima atau tidak.

Berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hubungan antar variabel, maka hipotesis dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
2. Terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
3. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.