

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Financial Leverage*

2.1.1.1 Pengertian *Financial Leverage*

Menurut Agus Sartono (2010: 38) *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2014: 17) *financial leverage* adalah tingkat sampai sejauh mana sekuritas dengan laba atau pengembalian tetap digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan.

Menurut Kasmir (2010: 112) *leverage* merupakan gambaran dari sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang dan seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya.

Leverage merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/ biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan (Susan Irawati, 2006: 172). Sedangkan, menurut Hendy Fakhruddin (2008: 109) *leverage* merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai/ membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari equity di katakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi.

Menurut Lukman Syamsuddin (2001: 89) *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik saham.

Menurut Irham Fahmi (2011: 127) *leverage* merupakan gambaran dari seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan, karena perusahaan akan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai aset yang dimiliki dengan menggunakan pinjaman dan bagaimana perusahaan tersebut memenuhi kewajiban-kewajibannya dalam pembayaran pinjaman (Yulita, 2014: 25).

Maka dari beberapa teori di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai aset yang dimiliki yang mempunyai beban tetap dengan menggunakan pinjaman untuk memperoleh keuntungan yang besar, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam pembayaran hutang.

Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. *Leverage* merupakan penggunaan aktiva tetap atau sumber dana dimana atas penggunaan dana tersebut, perusahaan harus menanggung biaya tetap atau

membayar beban tetap. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut dengan *financial leverage* (I Made, 2011: 157)

2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage*

Leverage ada beberapa faktor yang mempengaruhi dalam menentukan keputusan pendanaannya adalah sebagai berikut (Muhammad, 2016: 51) :

1. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang berlaku akan menentukan struktur modal dan mempengaruhi jenis modal yang akan digunakan untuk memakai saham atau obligasi.

2. Stabilitas *Earning*

Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh perusahaan menentukan apakah perusahaan dibenarkan menggunakan hutang tetap atau tidak.

3. Susunan Aktiva

Banyak industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau hutang hanya sebagai pelengkap.

4. Risiko Aktiva

Risiko yang melekat pada setiap aktiva belum tentu sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaannya, semakin besar risikonya.

5. Jumlah Modal yang dibutuhkan

Jumlah modal yang diperlukan atau dibutuhkan akan mempengaruhi struktur modal yang ada di perusahaan. Jika modal yang dibutuhkan besar, maka perusahaan harus menggunakan sekuritas secara bersamaan.

2.1.1.3 Jenis-jenis Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2010: 112) terdapat 5 jenis rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio*

Rasio hutang adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan di biayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. *Debt ratio* atau rasio hutang ini dihitung dengan membagikan total hutang (*total liabilities*) dengan total aset yang dimilikinya. *Debt ratio* ini juga sering disebut dengan rasio hutang terhadap total aset (*Total Debt to Total Assets Ratio*).

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang terhadap ekuitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *Debt to equity ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas ini dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*liabilities*) dan membaginya dengan ekuitas (*equity*).

$$Debt to Equity Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

3. *Long term debt equity ratio*

Long term debt equity ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$LTDtER = \frac{\text{Total utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

4. *Time interest earned*

Time interest earned adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. *Time interest earned ratio* ini juga sering disebut juga *interest coverage ratio*, cara menghitungnya adalah dengan membagi laba sebelum pajak dan bunga dengan biaya bunga.

$$Time\ Interest\ Earned\ Ratio = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}} \dots\dots\dots(4)$$

5. *Fixed charge coverage*

Fixed charge coverage merupakan rasio yang menyerupai *times interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

$$FCC = \frac{\text{Laba sebelum pajak+Biaya bunga+Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya bunga+Kewajiban sewa/lease}} \dots\dots\dots(5)$$

2.1.1.4 Indikator *Leverage*

Dalam penelitian ini penulis indikator yang digunakan adalah *debt ratio*. *Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2010: 112).

Debt Ratio atau *Debt to Asset* (DAR) menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang di dukung oleh hutang. Semakin tinggi DAR berarti semakin besar jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi sehingga PBV meningkat (Brigham dan Houston, 2014: 134).

Debt ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{total\ hutang}{total\ aktiva} \dots\dots\dots(6)$$

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut I Made (2011:25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Menurut Brealey, *et all* (2008: 80) profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba dari pada perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan,

total laba diekspresikan dalam basis per-dolar. Misalnya pemegang saham ingin tahu berapa banyak laba yang telah dihasilkan untuk setiap dolar yang telah mereka investasikan dalam perusahaan. Demikian pula, margin laba memberitahu laba yang dihasilkan oleh setiap dolar penjualan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen dalam menjalankan perusahaan atau dengan kata lain profitabilitas menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan oleh manajemen, oleh karena itu sangat di perhatikan oleh pemilik perusahaan. Tolak ukur yang dipakai untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba biasanya adalah pendapatan, dana dan modal.

Menurut Mamduh Hanafi (2012: 42) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan relatif yang cukup tinggi dari setiap penjualan (misal penjualan mubel, perhiasan, dan sebagainya), tetapi ada juga yang keuntungannya relatif cukup rendah (seperti barang-barang keperluan sehari-hari) (Husnan dan Pudjiastuti, 2004: 72).

Menurut Agus Sartono (2010: 122) 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.

Menurut Norma Hidayah dan Dini Widyawati (2016: 4) Rasio Profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas manajemen di dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Ukuran profitabilitas dapat di lihat dari berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, rasio-rasio keuangan merupakan suatu alat analisis untuk bisa menilai kondisi tersebut. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Menurut Gatot Herwidodo (2013: 2) profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Dari beberapa pengertian di atas, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan yang di perolehnya melalui penjualan yang dilakukan oleh perusahaan dan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010: 196) rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan antara lain:

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. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Manfaat penggunaan rasio profitabilitas antara lain:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.2.3 Jenis-Jenis Profitabilitas

Menurut V. Wiratna Sujarweni (2017: 64) terdapat tujuh jenis profitabilitas antara lain:

1. Margin Laba Kotor/ *Gross Profit Margin* (GPM)

Merupakan perbandingan antar penjualan bersih dengan dikurangi harga pokok penjualan dengan tingkat penjualan, rasio ini menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{lab a kotor}}{\text{penjualan bersih}} \dots \dots \dots (7)$$

2. Margin Laba Bersih/ *Net Profit Margin* (NPM)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{lab a setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}} \dots \dots \dots (8)$$

3. *Earning Power of Total Investment* (*Rate of Return an Total Asset*/ ROA)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Lab a sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total aktiva}} \dots \dots \dots (9)$$

4. *Return On Equity* (ROE)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \dots\dots\dots(10)$$

5. *Operating Income Ratio/ Operating Profit Margin*

Merupakan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{penjualan netto} - \text{biaya adm penjualan umum}}{\text{penjualan netto}} \dots\dots\dots(11)$$

6. *Net Earning Power Ratio (Rate or Return on Investmen/ ROI)*

Merupakan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

$$\text{Return on Invesment} = \frac{\text{laba netto sesudah pajak}}{\text{total aktiva}} \dots\dots\dots(12)$$

2.1.2.4 Indikator Profitabilitas

2.1.2.4.1 Return on Asset (ROA)

Menurut Irham Fahmi (2011: 137) menjelaskan bahwa *Return on Asset (ROA)* adalah rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan diinvestasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Menurut I Made Sudana (2011: 22) ROA adalah menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan.

Menurut Gatot Herwidodo (2013: 5) *Return on Asset* adalah rasio antara laba setelah pajak dengan total aktiva, untuk mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Menurut Norma Hidayah dan Dini Widiyawati (2016: 4) *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain jumlah aktiva yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

Menurut Nurul Masruri Bagus Nufiati dan Suwitho (2015: 3) dengan mengetahui *Return on Asset*, maka kita dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Menurut Tandelilin (2010: 372) *Return on Asset* merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki bisa menghasilkan laba. Menurut Susan Irawati (2006: 59) *Return on Asset* adalah kemampuan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh modal yang

bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan atau perbandingan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam persentase.

Menurut Munawir (2010: 89) *Return on Asset* adalah sama dengan *Return on Investmen* dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif).

Setiap perusahaan ada yang mengalami kenaikan dan penurunan *return on asset* atas pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, serta manajer dari perusahaan akan melakukan evaluasi atas kinerja perusahaannya serta melakukan inovasi baru agar perusahaan dapat meningkatkan *return on asset*. *Return On Asset* merupakan perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan total aktiva (Kasmir, 2010: 202)

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(13)$$

2.1.2.4.2 Keunggulan dan Kelemahan ROA

Menurut Abdul Halim dan Supomo (2001: 151) keunggulan ROA sebagai berikut:

1. Keunggulan ROA

- a. Perhatian manajemen dititik beratkan pada maksimalisasi laba atas modal yang diinvestasikan.
- b. ROA dapat dipergunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh setiap divisinya dan pemanfaatan akuntansi divisinya.

Selanjutnya dengan ROA akan menyajikan perbandingan berbagai macam prestasi antar divisi secara obyektif. ROA akan mendorong divisi untuk menggunakan dalam memperoleh aktiva yang diperkirakan dapat meningkatkan ROA tersebut.

- c. Analisis ROA dapat juga digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produksi yang dihasilkan oleh perusahaan.
- d. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
- e. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *return on asset* juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
- f. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *return on asset* dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

2. Kelemahan ROA

Kelemahan *Return On Asset* menurut Munawir (2010: 92) sebagai berikut:

- a. Kesukarannya dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis mengingat bahwa kadang-kadang praktek akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda. Perbedaan metode dalam penilaian berbagai aktiva antara

perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perbandingan tersebut akan dapat memberi gambaran yang salah.

- b. Kelemahan lain dari teknik analisis ini adalah terletak pada adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengan perlengkapan yang dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung *investment turnover* dan *profit margin*.
- c. Dengan menggunakan analisis *rate of return* atau *return on investment* saja tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antar dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.

2.1.2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return on Asset*

Menurut Munawir (2010: 89) besarnya ROA dipengaruhi oleh dua faktor yaitu:

1. *Turnover* dari *operating asset* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi) yaitu merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva ini yang telah dipergunakan didalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali *operating asset* berputar dalam suatu periode tertentu, biasanya satu tahun.
2. *Profit Margin* yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dibandingkan dengan penjualannya.

2.1.2.4.4 Manfaat *Return on Asset*

Menurut Munawir (2010: 91) manfaat ROA sebagai berikut:

1. Sebagai salah satu kegunaan yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisis ROA dapat mengukur efisiensi penggunaan modal kerja, efisiensi produk, dan efisiensi bagian penjualan.
2. Apabila perusahaan mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan ROA ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelmahannya dengan perusahaan lain.
3. Analisis ROA pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti penting mengukur *rate of return* pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.
4. Analisis ROA juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan bersangkutan, sehingga dengan demikian akan

dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai *profit potential* didalam *long run*.

5. ROA selain berguna untuk keperluan *control*, juga keperluan untuk perencanaan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2008: 253) kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka pembiayaan investasi di masa depan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan (Bambang Riyanto, 2010: 265).

Menurut Maggee Senata (2016: 74) dividen dapat di definisikan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang di distribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Salah satu kebijakan

yang harus di ambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk divideb dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang di dapatkan akan di bagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Ni Luh, 2010:262).

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba di distribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang di distribusikan tersebut.

Dari beberapa pengertian di atas kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam pembagian keuntungan yang di peroleh oleh perusahaan dalam periode tersebut kepada para pemegang saham, dengan tujuan untuk memakmurkan para pemegang saham dan deviden tersebut juga dapat tidak dibagikan untuk digunakan kembali oleh perusahaan.

2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010: 282) sebagai berikut:

1. Teori Dviden adalah Tidak Relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap

kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatanya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna di mana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. *Bird-In-The Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat 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. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital again*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa

investor memandang satu burung tanpa tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

3. *Tax Differencial Theory*

Teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayarkan setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya memiliki saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

4. *Information Content Hypothesis*

Pada teori ini MM berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai *capital gain* lebih beresiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti

sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

5. *Clientele Effect*

Terdapat banyak kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

2.1.3.3 Jenis-Jenis Dividen

Menurut Rudianto (2012: 309) ada lima jenis dividen antara lain:

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen.

b. Dividen Harta

Dividen harta yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

c. Dividen Sertifikat (*script dividend*)

Dividen utang yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa yang akan datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagi dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup.

d. Dividen Saham

Dividen saham merupakan bagian laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Pembagian dividen ini tanpa diminta pembayaran dan dalam jumlah yang saham sebanding dengan saham yang dimiliki.

e. Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas ialah pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam, pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Van Home dan Wachowicz (2014:213) sebagai berikut:

1. Aturan-aturan Hukum

Peraturan hukum menentukan bagaimana batasan-batasan kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan dapat dilaksanakan. Setiap negara memiliki peraturan hukum yang berbeda mengenai pembagian dividen. Aturan-aturan hukum berkaitan dengan penurunan modal, aturan insolvensi, dan aturan penahanan laba yang berlebihan.

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Begitu batasan hukum bagi kebijakan dividen perusahaan ditetapkan maka tahap selanjutnya adalah melibatkan kebutuhan pendanaan perusahaan. Anggaran kas, laporan sumber dana dan penggunaan dana yang diproyeksikan, dan perkiraan laporan arus kas harus disiapkan. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dikaji dalam hubungannya dengan distribusi profitabilitas kemungkinan arus kas masa datang serta saldo kas.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan penting dalam keputusan dividen perusahaan. Semakin kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin kuat pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan yang sedang bertumbuh mungkin saja tidak likuid karena dananya digunakan

untuk aktiva tetap dan modal kerja permanen maka pihak manajemen mungkin enggan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

4. Kemampuan untuk Meminjam

Semakin besar dan kuat suatu perusahaan maka akan semakin kuat aksesnya ke pasar modal. Bila semakin kuat kemampuan perusahaan untuk meminjam maka akan semakin kuat pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai.

5. Batasan-Batasan dalam Perjanjian Hutang

Covenant atau syarat perjanjian utang adalah sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman yang biasanya meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman terhadap pihak peminjam dengan tujuan untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

6. Pengendalian

Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar mungkin harus mengumpulkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan saham agar dapat membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Pihak yang memiliki kendali atas perusahaan dapat terdilusi bila pemegang saham mayoritas tidak dapat memesan saham tambahan. Pengendalian dengan cara lain adalah ketika suatu perusahaan menjadi objek akuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah mungkin dapat menguntungkan pihak luar yang sedang berusaha mengambil kendali.

2.1.3.4 Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Indriyo Gitosdarmo dan Basri (2002: 232) *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal *financial* perusahaan semakin kuat.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}} \dots\dots\dots(14)$$

2.1.3.5 Kebijakan Pembayaran Dividen

Kebijaksanaan pembayaran dividen secara garis besar menurut Indriyo Gitosdarmo dan Basri (2002: 230):

1. Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil (*Stable Dividend Policy*)

Besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang makin naik dan stabil yang semakin menurun. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang selalu stabil walaupun fluktuasi dalam *net income*.

2. Kebijakan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi (*Fluctuating Dividend Policy*)

Besarnya dividen yang dibayarkan mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan

rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

3. Kombinasi Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil dan Kebijakan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi

Besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai. Apabila perusahaan tidak mendapatkan laba, para pemegang saham masih mendapatkan dividen tetap dan apabila di dapatkan keuntungan dari hasil operasinya, didapatkan bagian dari keuntungan. Bagian dividen yang bersifat proporsional besarnya tidak sama dengan dividen yang menggunakan kebijakan fluktuatif.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Agus Sartono (2010: 487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuiditas adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Harmono (2009: 233) Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang di bentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mereflesikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Moch Ronni dan Badul (2012: 3) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan

masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Sedangkan menurut Sri Hasnawati (2005: 120) nilai perusahaan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, semakin tinggi harga saham semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan di definisikan sebagai nilai pasar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum adalah apabila harga perusahaan meningkat dan perusahaan memiliki dana yang dibagikan kepada pemilik saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Umi Murtini: 2008: 41).

Menurut Indriyani (2017: 335) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan, semakin tinggi ukuran perusahaan tersebut perusahaan tentu semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Husnan dan Pudjiastuti (2004: 6) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi perusahaan atas kepercayaan yang diterima dari masyarakat dengan harga saham tinggi dan dapat mengakibatkan kemakmuran bagi pemegang saham.

2.1.4.2 Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan menurut Yulius dan Tarigan (2007: 3) sebagai berikut:

1. Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar, yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saam.
3. Nilai Intrinsik, yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai Buku, yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan mambagi selisih antar total asset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuiditas, yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuiditas biasa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuiditas.

2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan

Menurut I Made Sudana (2011: 11) struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

2. Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2010: 265) Kebijakan dividen adalah kebijakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

3. *Leverage*

Menurut Kasmir (2010: 112) *leverage* merupakan gambaran dari sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang dan seberapa besar utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan asetnya.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan Arif (2017: 3).

5. *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2010: 122).

2.1.4.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

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

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. *Price earning ratio* adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin

besar *price earning ratio*, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (15)$$

2. Price Book Value (PBV)

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

$$\text{Price book value} = \frac{\text{harga pasar per lembar}}{\text{nilai buku perlembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (16)$$

3. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi internal. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots \dots \dots (17)$$

2.1.4.5 Indikator Nilai Perusahaan

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price to book value*. *Price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham satu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan (Weston dan Copelan, 2008: 244).

Rasio *price book value* (PBV) mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut (Hidayati, 2010: 31-32) :

- a. Nilai buku mempunyai intutif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *Discounted Cash Flow* dapat menggunakan *Price Book Value* sebagai perbandingan.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antar perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
- c. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *Price Book Value* (PBV).

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang

merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009: 233). Dengan harga saham yang tinggi dapat mencerminkan bahwa nilai perusahaan yang baik, karena dapat menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Ada beberapa cara untuk menilai nilai perusahaan, menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008: 164) para investor membeli saham atas kekuatan laba sekarang dan masa depan. Dua sifat utama menentukan laba yang akan bisa dihasilkan oleh perusahaan, pertama laba yang dihasilkan oleh aset berwujud dan tak berwujud perusahaan saat ini dan kedua peluang yang dimiliki perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan laba di masa depan. Dalam nilai perusahaan indikator yang digunakan adalah *price book value*, *price book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price book value* juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang di investasikan (Weston dan Copelan, 2008: 224).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya yaitu *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Setiap perusahaan memiliki kewajiban jangka panjang dan jangka pendek untuk di gunakan dalam kegiatan perusahaan, *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan

meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Agus Sartono, 2010:38). Peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, karena penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham and Houston, 2014). Indikator yang digunakan adalah *debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2010: 112). Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Semakin tinggi DAR berarti semakin besar jumlah aktiva yang dibiayai oleh hutang dan apabila semakin kecil DAR dapat menunjukkan bahwa aktiva perusahaan banyak di biayai oleh modal yang di miliki oleh perusahaan. .Ketika investor melihat aset yang tinggi namun kewajiban perusahaan juga tinggi ini dapat dijadikan pertimbangan oleh investor untuk melakukan investasi karena perusahaan tersebut ditakutkan tidak dapat membayar hutang sehingga dapat mengakibatkan perusahaan dalam kondisi ekstrim, sedangkan investor ingin mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut. Tetapi jika perusahaan mampu menunjukkan pengelolaan dana yang baik membuat kualitas perusahaan yang baik maka diharapkan ketidakpastiaan yang dikhawatirkan oleh investor berkurang sehingga berdampak pada minat investor yang semakin tinggi untuk berinvestasi pada perusahaan dan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mareta dkk (2014), Stevani Risel dkk (2017) dan Aris Riswanto (2021) bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Sujoko dan Soebiantoro (2017), Alfredo dkk (2012) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2010: 122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sebagaimana yang dijelaskan dalam *signalling theory*, menurut Brigham & Houston (2014: 184) menyatakan bahwa *signalling theory* adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang, di mana informasi tersebut diberikan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan profitabilitas yang baik dapat menjadi sinyal positif untuk para investor dalam mengambil keputusan investasinya. Husnan dan Pujiastuti (2001: 371) semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan naik dan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

Menurut I Made Sudana (2011: 22) *return on asset ratio* (ROA) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan

dalam mengelola seluruh aset perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan oleh investor dalam melihat kondisi perusahaan mengenai keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan prospek perusahaan yang baik sehingga investor tertarik untuk meningkatkan permintaan sahamnya yang dapat membuat harga saham meningkat dan akan diikuti juga oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dea Putri dan A. A Gede Surjaya (2017), Mardiyani dkk (2012), Nur Mufidah (2018), Eka Indriyani (2017), Alfredo dkk (2012) bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan Ni Made Intan (2017) bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

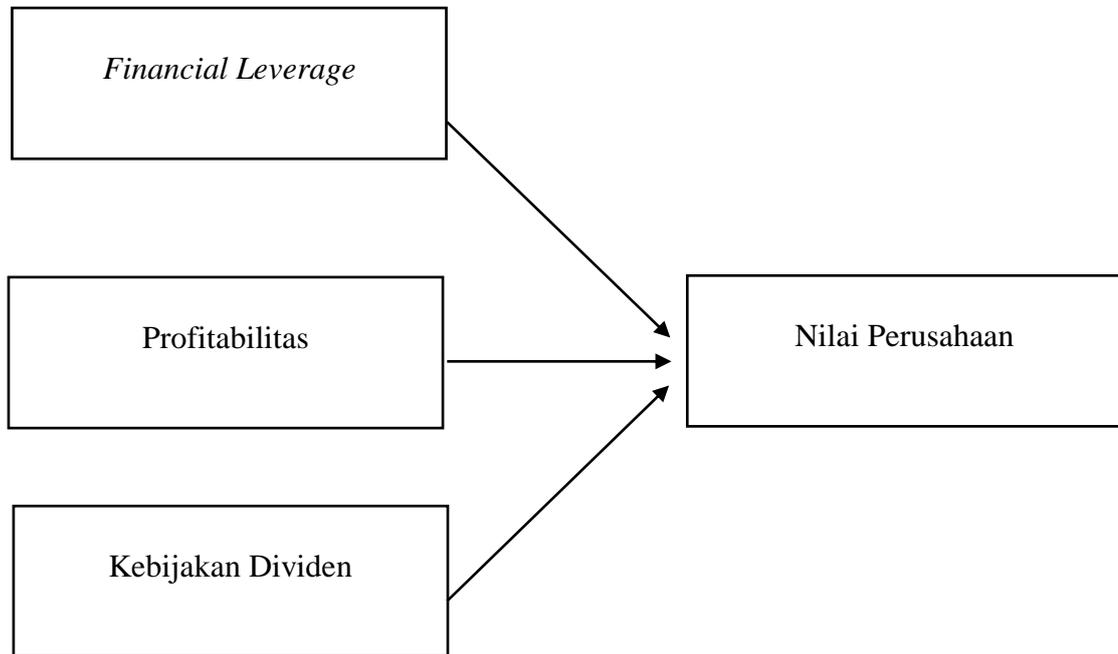
Setiap investor pasti menginginkan keuntungan yang tinggi atas investasi yang dilakukannya kepada perusahaan, dan ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi dapat di bagikan atau tidak keuntungan tersebut sesuai keputusan manajer. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian laba (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan (Bambang Riyanto, 2010: 265). Menurut Kasmir (2010) kebijakan dividen berarti menyatakan tingginya laba ditahan berdampak pada jumlah keuntungan untuk dialokasikan dalam bentuk pembayaran dividen, dengan dividen yang dibagikan perusahaan dalam jumlah tinggi juga berdampak pada peningkatan harga saham serta mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan.

Teori *bird in the hand* menyebutkan bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dari pada *capital gain*. Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan bisa dianggap sebagai nilai positif pada investor untuk menanamkan modalnya, pembagian dividen yang tinggi dapat membuat investor semakin tertarik dan dapat melakukan investasi kembali serta dapat menarik perhatian bagi investor lain untuk melakukan investasi sehingga dapat mengakibatkan nilai perusahaan tinggi atas tingginya permintaan yang mengakibatkan harga saham naik. Sedangkan perusahaan dengan pembagian dividen yang rendah dapat membuat nilai perusahaan menurun sehingga investor bisa saja tidak melakukan investasi kembali atas dividen yang di dapatnya karena investor mengharapkan keuntungan yang tinggi atas investasinya sehingga membuat investor lain tidak tertarik untuk melakukan investasi.

Indikator yang digunakan adalah *dividend payout ratio*, *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya semakin kecil rasio DPR akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal *financial* perusahaan semakin kuat (Indriyono Gitosodarmo dan Basri, 2002: 232).

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2012), Ashamu *et al* (2012) dan Nurhayati (2013) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, berbanding terbalik dengan Fendyka Luqman Ilhamsyah (2017), Arie Afzal Abdul Rohman

(2012) mengatakan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik dengan data (Sugiyoni, 2015: 96).

- a. *Financial leverage* secara persial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- b. Profitabilitas secara persial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- c. Kebijakan dividen secara persial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- d. *Financial Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.