

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Signal

Teori signal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan sinyal berupa informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Nurvianda *et.al.*, 2019). Hal tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan harus menerapkan kebijakan yang konservatisme agar menghasilkan laba yang lebih berkualitas, karena informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan informasi yang sangat penting serta berpengaruh kepada keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Tujuan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak eksternal.

Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan karena memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang positif atau negatif yang berkaitan dengan perusahaan dimana pemikiran tersebut pemikiran bawah manajemen dan didasarkan pada asumsi informasi masing-masing pihak tidak sama. Dengan mengetahui nilai perusahaan dari sinyal positif atau negatif investor akan bereaksi dengan berbagai cara seperti melihat dan tunggu perkembangan yang ada baru mengambil keputusan. Tanggapan yang akan diberikan oleh para investor terhadap sinyal positif atau negatif akan mempengaruhi kondisi pasar. Melalui hal tersebut investor dapat memilih cara mengobservasi kepemilikan struktur permodalannya serta menandai valuasi tinggi untuk perusahaan tetapi tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi (Hidayat & Tasliyah, 2019).

Menurut Brigham & Houston (2019) manajer memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar sehingga terjadi kesenjangan informasi. Kesenjangan informasi yang dapat menjadi salah satu faktor terjadinya manajemen

laba. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya informasi yang dipublikasikan akan prospek masa depan perusahaan .

2.1.2. Teori Keagenan

Teori keagenan adalah konsep yang digunakan untuk menjelaskan hubungan penting antara prinsipal dan agen relatif mereka. Dalam pengertian yang paling dasar, prinsipal adalah seseorang yang sangat bergantung pada agen untuk mengeksekusi keputusan dan transaksi keuangan tertentu yang dapat menghasilkan hasil yang berfluktuasi. Dalam hal bisnis, prinsipal dianggap sebagai pemegang saham, sedangkan agen dianggap sebagai eksekutif perusahaan. Meskipun mungkin tidak terlihat seperti itu, pemegang saham dan eksekutif perusahaan memiliki hubungan yang erat. Setiap tindakan mereka sangat mempengaruhi posisi satu sama lain.

Dalam hubungan keagenan ini terjadi pemisahan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan fungsi pengelola (agen) maka sering kali tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) yang mengakibatkan *asymmetric information*. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor. Maka pemegang saham memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistik demi memperoleh kesempatan untuk investor. Perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer ini memiliki pengaruh terhadap sumber pendanaan sebuah perusahaan yaitu manajer tidak menyukai dengan adanya penggunaan hutang untuk sumber pendanaannya karena dapat meningkatkan resiko, sedangkan investor atau pemegang saham lebih menyukai dengan adanya penggunaan hutang tersebut untuk sumber pendanaan mereka karena dengan penggunaan hutang hak mereka tidak akan berkurang (Safiq dan Liasari, 2020).

Permasalahan yang timbul dalam hal ini biasanya dinamakan dengan *agency problems*. Hal tersebut terjadi dikarenakan apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Maka dari itu membuat manajer cenderung bertindak melakukan kecurangan untuk diri pribadinya bukan untuk perusahaan karena hanya sebagian proporsi yang dimilikinya.

2.1.3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Keberadaan hutang justru bisa mencerminkan bahwa kinerja perusahaan kurang bagus apabila melebihi titik optimal. Hal tersebut karena apabila saham perusahaan diminati oleh pasar saham (investor) yang ditunjukkan oleh peningkatan yang signifikan perusahaan seharusnya tidak perlu mencari sumber pendanaan dari hutang yang berlebihan. Tetapi apabila hutang dipergunakan secara efektif dan efisien maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tarjo, 2021). Menurut Palupi & Herdianto (2018) Perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke dalam pasar modal dalam memenuhi sumber dana hutang melalui pasar modal.

Kebijakan hutang ini sangat besar memiliki resikonya sehingga perusahaan harus memiliki kemampuan untuk mengembalikan hutangnya. Perusahaan juga harus dapat memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk memnijamkan dananya kepada perusahaan. Hutang juga salah satu hal yang sangat sensitif yang membuat penggunaan hutang harus sangat berhati-hati dimana apabila hutang tersebut terlalu tinggi dapat meningkatkan resiko perusahaan dan apabila perusahaan menggunakan hutang yang sangat kecil, perusahaan dinilai tidak bisa memanfaatkan hutang sebagai modal eksternalnya yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dalam perusahaan memang perlu tetapi sesuai pada proporsinya. Dimana perusahaan harus dengan cermat mengelola hutangnya agar tidak menurunkan nilai perusahaan, dan juga dapat memanfaatkan keuntungan dari penggunaan hutang dengan baik agar kebijakan hutang yang diambil oleh manajemen perusahaan ini dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tau sejauh mana kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutangnya sebagai sumber pendanaannya.

Sumber pendaanaan hutang di dalam perusahaan yang paling umum pinjaman dari lembaga keuangan atau kredit dari bank, menerbitkan obligasi, dan menerbitkan surat berharga. Pendanaan tersebut akan mensyaratkan jaminan aset untuk hutangnya. Pembiayaan dengan hutang ini cara mendapatkan modal dalam menjalankan atau

melakukan sesuatu dengan berutang. Cara yang biasa dilakukan dengan pendanaan hutang ini yaitu menerbitkan surat utang atau obligasi karena memiliki suku bunga yang bisa menjadi lebih rendah.

Sumber pendanaan hutang dapat memiliki kelebihan dan kekurangan dalam pengelolaannya, yaitu sebagai berikut :

Kelebihan :

1. Pembiayaan utang memiliki investor untuk dipertanggung jawabkan yang dapat membuat semua keputusan dan memiliki semua keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan.
2. Pembiayaan utang melindungi dari adanya pembayaran pajak karena bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak dan kewajiban pajak setiap tahunnya.
3. Pembiayaan utang dengan pinjaman memiliki persyaratan lebih menguntungkan untuk usaha kecil daripada pinjaman bank konvensional.

Kekurangan :

1. Pembiayaan utang harus membayar tepat waktu agar tidak merusak riwayat kredit dan membuat pinjaman selanjutnya tidak dibuat sulit untuk meminjamkannya.
2. Pembiayaan utang dapat membuat hubungan antar kerjasama memburuk apabila terjadinya keterlambatan dalam membayar.

Perusahaan yang berhutang biasanya menimbulkan biaya hutang (*cost of debt*). Biaya ini tetap harus diperhitungkan apabila jumlah tidak cukup besar karena termasuk ke dalam biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Biaya hutang dalam perpajakan diperlakukan sebagai biaya usaha yang dapat memperkecil jumlah pajak (Lawita, 2022). *Cost of debt* sesuatu hal yang ingin diketahui oleh investor atau kreditor yang ingin memberikan pinjaman. Investor akan berfikir 2 kali atau bahkan menghindari apabila jumlah utangnya tinggi. Perhitungan *cost of debt* berguna apabila ingin mengambil utang yang baru. Dari perhitungan tersebut perusahaan akan mengetahui apakah mampu untuk mengambil utang yang baru sementara utang yang lama masih lama.

Dari sini dapat disimpulkan bahwa *cost of debt* merupakan biaya yang harus selalu diketahui apabila perusahaan tersebut berutang. Perhitungan yang dihasilkan dapat mengurangi pembayaran pajak dan biaya nya dapat diketahui untuk membuat keputusan perusahaan sanggup atau tidak mengajukan utang yang baru. Dengan begitu biaya utang yang sebenarnya diketahui oleh perusahaan.

Cost of debt adalah biaya yang terbagi menjadi beberapa jenis yaitu biaya utang sebelum pajak dan biaya utang setelah pajak. Biaya utang sebelum pajak yaitu obligasi, dimana penggunaa utang sebagai modal dapat menurunkan laba/penghasilan yang dikenai pajak karena bunga yang harus dibayar dan hal itulah penggunaan hutang dapat mengurangi pajak yang dibayar (*tax deductible*). Biaya utang setelah pajak yaitu penjualan saham yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Biaya saham preferen merupakan gabungan antara utang dengan saham karena merupakan bentuk kepemilikan (saham), tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap. Biaya saham preferen diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham preferen dan pembayaran dividen saham preferen dilakukan setelah pendapatan/laba dikurangi pajak, sehingga biaya saham preferen tidak perlu lagi disesuaikan atau dikurangi dengan pajak. Biaya saham biasa merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dengan menjual saham biasa.

Peraturan mengenai biaya yang dapat dikurangkan secara fiskal ini dibuat supaya wajib pajak tak sembarangan membebaskan biaya-biaya demi memperkecil penghasilan kena pajak dan beban pajaknya. Salah satu jenis biaya yang diatur dalam pasal 6 ayat 1 adalah biaya bunga pinjaman. Peraturan lebih lanjut tentang pembebanan biaya utang atau biaya bunga pinjaman secara fiskal terdapat pada Surat Edaran Dirjen Pajak Nomor SE-46/PJ.4/1995.

Ketentuan dari SE-46/PJ.4/1995 menyatakan bahwa wajib pajak bisa saja membebaskan biaya bunga atas pinjaman dari pihak ketiga, yang mana pinjaman tersebut ditempatkan dalam bentuk deposito berjangka atau tabungan lainnya. Hal ini tentu menguntungkan wajib pajak, karena ia dapat memperkecil penghasilan kena

pajak dengan cara membebankan bunga pinjaman, dan memperoleh penghasilan yang dikenakan PPh final berupa bunga deposito atau tabungan lainnya.

Penggunaan sumber dana utang ini pasti memiliki beberapa resiko seperti tidak mempunya membayar diluar kemampuan perusahaan karena sumber dana yang diterima terbatas. Perusahaan pasti memiliki fase turun naiknya, sebuah perusahaan apabila fase turun itu terjadi maka memperoleh sumber dana sedikit atau tidak bisa yang akan membuat kreditor akhirnya tidak percaya lagi dengan perusahaan kita sendiri. Apabila hutang tersebut jangka panjang maka resiko yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin tinggi.

Pengukuran yang digunakan dalam pendanaan berupa utang pada perusahaan diprosikan ke dalam DAR (*Debt To Asset Ratio*). DAR rasio leverage yang menunjukkan berapa persen asset yang disediakan kreditor. Tujuan DAR untuk menganalisis komposisi utang dan asset perusahaan, memperkirakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya, dan sebagai pertimbangan untuk investor, kreditor, dan supplier ketika mengambil keputusan. Pada dasarnya kreditor cenderung memilih nilai DAR yang lebih rendah, karena semakin rendah nilai DAR semakin besar jaminan bagi kreditor ketika terjadi likuidasi. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar penggunaan utangnya dan laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan akan digunakan untuk membayar utang. Walaupun di sisi lain penggunaan utang yang tinggi bukan berarti buruk, penggunaan utang dapat berpotensi memaksimalkan pendapatan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, tidak semua perusahaan mampu memaksimalkan utangnya. Biasanya hanya perusahaan yang sudah matang yang dapat memaksimalkan penggunaan utang untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Menurut Rahman (2020) DAR kondisi pengurangan aset akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor dan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal dimana keputusan pembiayaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.1.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dipilih oleh manajemen perusahaan. Profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. Profitabilitas yang terus meningkat menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik karena laba yang dicapai berpotensi mengalami peningkatan (Melani & Wahidahwati, 2021). Profitabilitas dapat memperkirakan laba yang akan dihasilkannya sekarang dan di masa yang akan datang karena dengan tinggi hasilnya perusahaan dapat melunasi seluruh kewajiban perusahaan beserta dengan bunganya. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan.

Profitabilitas dapat ditetapkan sebagai tolak ukur yang relevan dalam menganalisa kondisi keuangan. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam perusahaan dengan membandingkan antara laba dan modal yang digunakan dalam operasi. Maka dari itu profitabilitas dikatakan sarana penting untuk menilai suatu performa perusahaan tertentu. Menurut Kasmir (2018) profitabilitas memiliki tujuan dalam penerapannya :

1. Menghitung pemasukan laba perusahaan pada suatu periode akuntansi.
2. Menghitung perkembangan laba yang diperoleh dibandingkan dengan periode akuntansi tahun lalu.
3. Menghitung kemampuan perusahaan untuk mengembangkan modal yang digunakan, baik berasal dari modal pinjaman maupun modal sendiri.
4. Menghitung laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan setelah dikurangi oleh pajak dengan modal sendiri.
5. Menilai posisi laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan yang didapatkan pada periode sebelumnya.

Selain tujuan di atas terhadap perusahaan, profitabilitas memiliki beberapa manfaat sebagai berikut :

1. Mengetahui perhitungan laba perusahaan dari suatu periode akuntansi tertentu.
2. Mengetahui besarnya perkembangan nilai laba perusahaan dari waktu ke waktu.

3. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun ini dibandingkan dengan periode akuntansi sebelumnya.
4. Mengetahui besarnya laba bersih perusahaan setelah dikurangi dengan pajak.
5. Mengetahui seberapa produktif perusahaan tersebut dalam mengolah modal sehingga memperoleh laba serta keuntungan.

Profitabilitas memiliki jenis-jenis rasio yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba :

1. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

2. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Return on Equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri. Semakin tinggi rasio, semakin baik yang berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian sebaliknya (Kasmir, 2018:204)

3. Marjin laba kotor (*Gross Profit Margin*)

Gross Profit Margin atau marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur presentase dari laba kotor atas penjualan bersih. Hal ini berarti rasio dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih.

4. Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Operating Profit Margin atau marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba operasional terhadap penjualan bersih. Dengan kata lain, rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih.

5. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net Profit Margin atau marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih. Dengan kata lain, rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih.

Pengukuran yang digunakan oleh penelitian ini terhadap variabel profitabilitas adalah ROE (*Return of Equity*) karena mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan kepada pemilik modal. Rasio ini dianggap paling tepat diantar profitabilitas lainnya yang dalam hubungannya dengan *return* saham karena di bagian struktur modal yang mengharapkan *return* yang baik. Peningkatan ROE dapat mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham sehingga berkorelasi dengan peningkatan *return* saham.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Keuntungan yang akan diberikan kepada pemilik saham memang adalah tujuan utama suatu bisnis sehingga pembagian laba ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia di dalam perusahaan (Darmawan, 2022). Besarnya suatu dividen dapat mempengaruhi harga saham karena apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Dividen yang akan menjadi keuntungan si pemilik saham didapatkan dari keuntungan bersih pemilik saham. Umumnya dapat berupa sejumlah lembar saham maupun dividen tunai. Untuk laba ditahan merupakan saldo laba yang disimpan perusahaan, baik itu untuk kas cadangan maupun untuk rencana ekspansi dan diversifikasi bisnis (Hasan, 2022).

Perusahaan yang memutuskan akan membagi laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan modal *intern*. Oleh karena itu, dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan karena menyangkut pemegang saham. Investor yang menginvestasikan dananya ke dalam instrument saham tentunya menginginkan *return* yang tinggi. Begitu

pentingnya peranan dividen sehingga perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan signal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu sebaliknya jika perusahaan menaikkan dividen berarti memberikan signal kepada para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus (Apriliyanti, *et.al.*, 2019).

Pembayaran dividen yang stabil yaitu perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah yang relative stabil untuk memiliki *payuot ratio* yang rendah pada saat profit yang tinggi dan memiliki *payout Rratio* yang tinggi pada saat profit mengalami penurunan. Pembayaran dividen residual yang penentuan besarnya dividen dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Selama mendapatkan investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi tersebut. Jika terdapat sisa barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen (Damayanti, *et.al.*, 2017).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) kebijakan dalam penentuan dividen dilakukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Luar Biasa (RUPSLB). Secara umum yang dibahas meliputi elemen nilai dividen, jumlah, waktu, pembagian, dan jenis dividen. Kebijakan dividen memerlukan pertimbangan matang karena dapat berdampak jangka pendek maupun jangka panjang. Banyak penelitian dengan bukti valid memunculkan berbagai argumen yang saling bertolak belakang. Berbagai banyak argumen yang muncul dalam peran yang signifikan tergantung dari sudut pandang kelompok yang mayoritas menguasai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Kebijakan yang akan muncul dapat berupa:

1. Kebijakan Dividen Rendah/ Tinggi (*High/ Low Dividend Policy*)

Kebijakan dividen rendah/tinggi adalah kebijakan yang cenderung pada penggunaan rasio dividen terhadap laba apakah bernilai tinggi atau rendah. Jika investor dengan preferensi dividen tinggi, maka kebijakan *high dividend* akan diambil. Dalam kebijakan ini investor sangat menyukai dividen dalam bentuk kas

karena melihat bahwa dividen merupakan pendapatan pasti masa kini yang lebih jelas prospeknya daripada menginvestasikan kembali dividen tersebut untuk pertumbuhan dan perolehan di masa depan.

2. Kebijakan Dividen Residu (*Residual Dividend Policy*)

Kebijakan dividen residu yaitu pembagian dividen berdasarkan kebutuhan pendanaan perusahaan, bahwa pembagian dividen adalah sisa dana atau residu setelah keputusan pendanaan ditentukan. Kebijakan dividen residu menilai bahwa dividen seharusnya tidak ditempatkan prioritas karena prinsip keberlangsungan hidup perusahaan haruslah menjadi perhatian utama.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam modul level dasar *Certificate in Accounting, Finance, and Business* (CAFB) jenis dividen pada umumnya ada dua, yaitu dividen saham (*stock dividend*) dan dividen kas (*cash dividend*). Dividen saham adalah jenis dividen yang dalam pembagian keuntungannya diubah kedalam bentuk saham dengan nilai dan jumlah yang proposional dengan kapitalisasi pasar saat itu. Dan dividen akan dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan presentase kepemilikan. Dalam pembagian ini memberikan dua manfaat yaitu perusahaan tidak perlu mengeluarkan uang dan investor tidak dikenakan pajak dividen. Namun, manfaat terhadap peningkatan harga saham tidak bisa dipastikan. Jika nilai kapitalisasi dalam pasar tidak berubah setelah penambahan jumlah saham akibat dividen, maka harga saham per lembar saham dipastikan menurun.

Jenis dividen dalam bentuk kas dibagi secara reguler yang mengikuti siklus laporan keuangan kuartal atau tahunan disebut dengan *regular cash dividend*. Jika dividen dibagikan secara acak sebagai tambahan dari reguler atau sesuai situasi biasa disebut dengan *extra dividend*. Dividen ini tidak bisa dipastikan apakah akan dibagi lagi di masa yang akan datang. Jenis dividen yang lebih khususnya lagi dalam situasi yaitu *special dividend*. Dividen ini biasanya diberikan pada situasi luar biasa yang tak terulang dalam periode jangka pendek atau menengah. Selain itu, terdapat jenis dividen kas yang dibagikan karena penjualan atau likuidasi dari aset tertentu atau unit bisnis tertentu yang dijual oleh perusahaan dimana biasa disebut sebagai *liquidating dividend*.

Pengukuran kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), ada baiknya investor mengetahui komponen penting yang terdapat di dalamnya, komponen tersebut adalah :

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham.
2. *Dividend Per Share* (DPS) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar dividen yang diperoleh per lembar saham yang dimiliki investor.
3. *Earning Per Share* (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan dalam kebijakan dividen yaitu dengan *Dividen Payout Ratio* karena rasio dapat menggambarkan perilaku oportunistik manjerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang akan dibagikan kepada shareholders sebagai dividen yang disimpan oleh perusahaan. Presentase dividen yang dibagikan dari laba bersih.

2.1.6. Nilai Perusahaan

Menurut Gustian (2017) nilai perusahaan suatu penilaian yang dilakukan bersama investor terhadap kinerja sebuah perusahaan untuk saat ini maupun di masa yang akan datang. Pencapaian yang diinginkan oleh perusahaan dengan mendapatkan suatu nilai perusahaan yang cukup meningkat karena dengan peningkatan tersebut akan membuat pemilik perusahaan merasa sejahtera. Penilaian terhadap target masa depan yang akan dicapai harus mempertimbangkan resiko dan tingkat bunga yang sesuai terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sucipto (2018) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan untuk gambaran kepada masyarakat melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Investor memilih menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Pandangan investor terhadap perusahaan berdasarkan nilai perusahaan. Cara agar nilai perusahaan meningkat yaitu

dengan menjadikan sebuah perusahaan menjadi perusahaan *go public* yang terdaftar di pasar modal.

Berdasarkan penjelasan di atas bahwa nilai perusahaan sesuatu hal sangat penting di mata investor karna memiliki sudut pandang orang di luar perusahaan baik atau buruknya sebuah perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan juga menunjukkan seberapa banyak kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham dan memperlihatkan pengelolaan manajemen investasi yang baik.

Merealisasikan aktivitas operasi agar mencapai nilai perusahaan yang baik dalam mendirikan sebuah perusahaan pasti memiliki tujuan yaitu :

1. Mengoptimalkan Keuntungan Perusahaan: Perusahaan harus terus meningkatkan performa kinerja perusahaan agar mampu mencapai laba yang maksimal. Sehingga perusahaan dapat bersaing dengan sehat antar perusahaan karena la yang diperoleh dapat diinvestasikan kembali dan mempertahankan pertumbuhan perusahaannya.
2. Memakmurkan Para Pemegang Saham: Perusahaan dalam menjalankan perusahaannya tidak hanya terfokus memikirkan suksesnya sebuah perusahaan harus mengasihkan laba yang maksimal tetapi juga memperhatikan kemakmuran pemegang saham agar mempertahankan para pemegang saham tetap bertahan untuk investasi ke perusahaan tersebut.
3. Meningkatkan Nilai Perusahaan: Dengan meningkatkan nilai perusahaan itu membuktikan bahwa manajemen perusahaan tersebut terus memaksimalkan performa-peforma yang ada yang akhirnya membuat para investor semakin yakin kepada perusahaannya.

Pemilik perusahaan untuk mengetahui nilai perusahaan tersebut mengalami perkembangan atau tidak harus melakukan analisis laporan keuangan. Bentuk analisis laporan keuangan tersebut terdapat beberapa macam yaitu :

1. Analisis *Common-Size*

Menganalisis tiap-tiap rekening dalam laporan laba-rugi dan neraca menjadi proporsi dari total penjualan atau total aktiva.

2. Analisis Rasio

Analisa ini menentukan strategi pada perencanaan dimana perusahaan menggunakan seluruh aktivitya agar mendapatkan hasil penjualan, dan lebih mudah untuk menentukan langkah yang akan diambil guna memaksimalkan laba.

3. Analisis Du-Pont

Analisis yang menjelaskan bagaimana kinerja perusahaan dan mengetahui faktor apa saja yang menyebabkan terjadinya peningkatan dan penurunan kinerja perusahaan

4. Analisis EVA (*Economic Value Added*)

Analisis untuk mengukur kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu.

5. Analisis Fundamental

Analisis digunakan untuk mengukur kinerja suatu saham berdasarkan laporan keuangan, kondisi ekonomi perusahaan dan lain sebagainya.

Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan analisis fundamental. Analisis fundamental terdiri dari :

1. *Price Book Value* (PBV)

Rasio yang dapat mengukur perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan apakah harga saham berada diatas (*overload*) atau dibawah (*undervalued*) nilai buku saham. Untuk itu dalam mengukur rasio ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari sebuah perusahaan. Maka dari itu untuk mengukur rasio ini dengan melakukan cara perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham.

Dalam penelitian ini untuk mengukur suatu nilai perusahaan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) yang berfungsi memberikan penjelasan mengenai perkembangan harga saham perusahaan yang memungkinkan akan berdampak pada harga saham. Nilai *Price Book Value* apabila semakin meningkat dapat mencerminkan harga saham yang tinggi sehingga para investor memiliki rasa percaya pada kinerja perusahaan yang mereka akan datangi. Begitupun sebaliknya apabila PBV menurun maka mencerminkan harga saham yang rendah sehingga membuat kaca mata investor terhadap perusahaan tersebut rendah dan akhirnya investor kurang memiliki minat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Kumalasari & Widyawati, 2017). Alasan diinvestor menggunakan PBV dalam analisis investasi memiliki nilai buku yang relatif stabil, dan bagi yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas maka nilai buku cara sederhana untuk membandingkan sehingga PBV akhirnya dapat memberikan signal terhadap nilai perusahaan.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Menurut Desy Septariani (2017) bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini ialah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitiannya secara simultan kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan hasil penelitian secara parsial faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ali, *et.al.*, (2021) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. Populasi pada penelitian peneliti yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian yang digunakan yaitu penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian secara parsial profitabilitas ROE dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan, sedangkan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian secara simultan profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Sucipto & Sudiyatno (2018) meneliti profitabilitas, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Berdasarkan analisis yang dilakukan penelitian ini memiliki hasil bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena kebijakan hutang apabila mengalami peningkatan sewaktu-waktu juga dapat menimbulkan risiko kebangkrutan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Anggita, *et.al.*, (2018) meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hertina, *et.al.*, (2019) menguji pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah deskriptif dengan pendekatan verifikatif. Hasil penelitian secara parsial ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Oktiwiati & Nurhayati (2020) menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) Struktur Modal (DER), dan Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dan Hasil penelitian secara simultan menunjukkan juga semua variabel memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Suhaibu dan Malik (2020) menguji pengaruh kebijakan hutang dan hubungan ekonomi makro terhadap nilai perusahaan pada sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana 2006-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nopianti dan Suparno (2021) menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Data yang diperoleh menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan secara simultan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lutfita & Takarini (2021) membuktikan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yohana, *et.al.*, (2021) menguji pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menghasilkan keberagaman hasil yang tidak selalu memiliki persamaan dalam penelitian, oleh karena itu peneliti ingin

menguji kembali pengaruh kebijakan utang, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2.3. Hubungan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *Agency Theory* kebijakan hutang memang suatu hal yang sangat sensitif antar pihak pengelola perusahaan (manajer) dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan *asymmetric information*, dimana pihak pengelola lebih mengetahui perkembangan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Kebijakan hutang menurut (Pratiwi & Mertha, 2017) sesuatu tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan hutang. Kebijakan hutang salah satu kebijakan yang ingin mengetahui sejauh mana menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya pembiayaan dalam perusahaan tidak dibiayai oleh hutang. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Samosir, 2017) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dari analisis tersebut peneliti berkesimpulan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kebijakan hutang untuk mengontrol sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam kegiatan perusahaannya sebagai sumber pendanaannya yang dapat juga meningkatkan nilai perusahaannya dan kebijakan hutang memperkuat posisi modal sehingga memperoleh sumber pembiayaan untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya (Irnawati, *et.al.*, 2021).

H1 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan konsep *Signaling Theory* profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitasnya yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang digambarkan dari tingkat harga sahamnya di pasaran nanti. Profitabilitas menurut

(Iman, *et.al.*, 2021) kemampuan perusahaan menggunakan modal kerja untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutangnya baik hutang jangka panjang atau jangka pendek kepada investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Profitabilitas dapat menggambarkan perusahaan memperoleh laba pada periode tertentu sehingga tinggi profitabilitas harus terus meningkat agar memberikan sinyal kinerja yang baik sehingga investor tertarik dan membuat investor tertarik untuk menambah harga saham kepada perusahaannya (Rivandi *et.al.*, 2021). Menurut (Andriani & Panglipurningrum, 2020) profitabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau ukuran keefektifan dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Menurut (Komala *et.al.*, 2017) profitabilitas memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan, karena menilai baik atau buruknya suatu perusahaan, karena semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan dan laba yang tinggi memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan Ratnasari (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu peneliti berkesimpulan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kemampuannya berperan penting terhadap penilaian perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

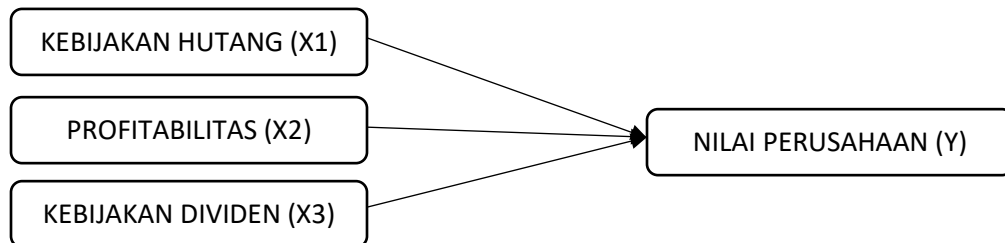
Pada konsep *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen dalam laporan keuangan tentunya pasti lebih sering dianggap sebagai sinyal bagi para investor dan investor tentunya akan menilai apakah perusahaan tersebut baik atau buruk untuk menanamkan sahamnya. Karena dengan adanya kenaikan/ penurunan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk dimasa yang akan datang. Dan sesuai dengan penelitian (Putri, *et.al.*, 2018) yang berpendapat bahwa, perusahaan yang adanya pembagian dividen dianggap menjadi sinyal positif untuk para investor dalam menanamkan modalnya, karena banyak dari para investor lebih menyukai return yang memiliki investasi yang pasti nanti. Perusahaan yang dapat memberikan pembagian dividen secara konstan dan

cenderung meningkat pasti memberikan kepuasan dan sinyal positif kepada para investor. Dan besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham perusahaan itu sendiri. Dan berdasarkan (Tahu, 2018:58) jika suatu saat perusahaan menjadi *bankrupt* atau dalam situasi *collapse*, maka investor yang memiliki saham di dalam perusahaan tersebut akan mendapatkan kerugian besar, tetapi dengan adanya penerimaan dividen yang diterima investor maka sedikit demi sedikit investor akan mendapatkan kembali kasnya. Berdasarkan teori tersebut peneliti berkesimpulan dengan adanya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang maksudnya apabila pembagian dividen perusahaan tinggi akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang tinggi juga yang merupakan sebagai indikator nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Salama *et.al.*, (2019).

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual



Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa penelitian menunjukkan hubungan variabel bebas (independen) yaitu kebijakan hutang, profitabilitas, dan kebijakan dividen dengan variabel terikat (dependen) yaitu nilai perusahaan.