

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Review dari hasil penelitian terdahulu sangat berarti dan berguna dalam memberikan informasi mengenai masalah yang akan penulis teliti. Review penelitian ini memberikan rujukan mengenai teori dan pandangan dalam memahami permasalahan yang dihadapi.

Penelitian pertama yang dilakukan Palupi dan Hendiarto (2018) yang berjudul “Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ecodemica, Vol.3 No.1*. Akreditasi LIPI SK ISSN No. 0005.25498932/JL.3.1/DK.ISSN/2017.03.” Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate periode 2012-2016. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel dari penelitian ini adalah purposive sampling dan didapat 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan jenis verifikatif. Metode analisis data menggunakan data panel dan ordinary least squares (OLS). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama. Secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan real estate. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan real estate. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan real estate.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Hertina, et al (2019) yang berjudul “Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas

Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, Vol.3 No.1. Akreditasi LIPI SK ISSN No. 0005.25498932/JI.3.1/DK.ISSN/2017.03.” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan verifikatif dan sampel sebanyak 42 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan penelitian ini adalah data panel dan uji asumsi klasik. Metode dalam pengambilan sampel adalah non probability sampling dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian secara parsial ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 83.56%.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Ali (2014) yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividend, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi VOL.13 No.2*. Akreditasi No.48a/KPT/2017.” Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan ialah data keuangan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang dipergunakan untuk menguji hipotesis ialah menggunakan Structural Equation Modeling (SEM). Hasil yang ada menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Sari dan Wijayanto (2015) yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen

Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Akreditasi No.30/E/KPT/2018.” Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 sampai tahun 2013. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60 sampel dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Martha, et al (2018) yang berjudul “Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Benefita* 3(2). Akreditasi No.34/E/KPT/2018.” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah Perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012-2016. Sumber data adalah laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang diambil melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Pengujian menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu Program Eviews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Maulina, et al (2018) yang berjudul “Analysis of Effect of Dividend Policy, Policies Debt, Profitability and Investment Decision in The Value of The Company.2nd. *International Conference on Technology, Education And Social Science*.” Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai

perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan populasi bahan kimia dasar perusahaan riset industrigo public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling dari 65 perusahaan mengakuisisi 12 perusahaan industri kimia dasar selama lima tahun. Hasil dari penelitian ini bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 39,9% dan sisanya 60,1% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel di luar variabel penelitian ini.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Chaleeda, et al (2019) yang berjudul “The Effect Of Corporate Financing Decisions on Firm Value IN Bursa Malaysia. *International Journal of Economics and Finance, Vol.11 No.3.*” Penelitian ini dilakukan untuk menyelidiki pengaruh keputusan keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data panel untuk sampel 256 perusahaan dari 9 sektor yang terdaftar di Bursa Malaysia selama periode 2000-2015. Penelitian ini menggunakan Tobin’s Q yang mewakili nilai perusahaan untuk variabel dependen. Keuangan perusahaan diukur dengan leverage (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang). Penelitian ini konsisten dengan pandangan bahwa leverage dan dividen mengurangi biaya agensi dari masalah arus kas bebas dan meningkatkan nilai perusahaan. Total hutang terhadap total aset mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Siboni dan Pourali (2015) yang berjudul “The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value in Companies From IRAN. *Journal of Natural and Social Sciences Vol.4 No.1.*” Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara peluang investasi dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Kelompok yang diteliti termasuk perusahaan yang terdaftar di TSE selama 2009-2013. Menggunakan metode eliminasi sistematis, 88 perusahaan (atau 440 perusahaan) dipilih sebagai sampel. Metodologi penelitian ini adalah korelasi deskriptif praktis. Data yang diperlukan dikumpulkan dengan metode perpustakaan dengan perangkat lunak Excel digunakan untuk menghitung data dari perusahaan.

Untuk menguji hipotesis, perangkat lunak Eviews dan metode data panel digunakan. Temuan menunjukkan hubungan signifikan positif antara peluang investasi dan kebijakan dividen serta peluang investasi dan nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Signalling

Menurut Brigham dan Houston (2011) *signaling* merupakan sinyal atau isyarat atas keputusan atau kebijakan manajer yang menjadi petunjuk bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Sinyal yang dimaksud merupakan hal-hal penting yang telah diputuskan oleh manajemen yang berkaitan dengan kebijakan manajer yang memiliki implikasi terhadap perusahaan. Informasi tersebut penting dipergunakan investor untuk menilai dan meramalkan prospek perusahaan di masa mendatang, terkait kelangsungan hidup dan profitabilitas perusahaan.

Signaling theory menjelaskan alasan perusahaan perlu mempublikasikan informasi mengenai laporan keuangan pada pihak eksternal. Adanya ketimpangan informasi yang terjadi antara manajer (pihak internal) dan kreditur dan investor (pihak eksternal) telah mengurangi kredibilitas perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi rendah. Upaya mengatasi asimetri informasi tersebut manajer merasa perlu untuk memberikan informasi yang penting terkait perusahaan. Pemberian informasi atau sinyal tersebut ditujukan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi.

2.2.2. Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang dijadikan sebagai tolok ukur dalam keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hidayah dan Widyawati, 2016). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai

perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan adalah suatu bentuk kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan dengan menanamkan modal saham pada perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya harga saham pada perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2011). Menurut *signalling theory*, nilai perusahaan dipengaruhi oleh peluang investasi, dimana keputusan investasi yang tepat merupakan sinyal positif terhadap prospek perusahaan dimasa yang mendatang, salah satu indikatornya adalah harga saham yang meningkat.

Menurut Harmono (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan|:

1. PBV (*Price Book to Value*)

Price Book to Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

2. PER (*Price Earning Ratio*)

Price Earning Ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan public di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2015:57).

3. EPS (*Earnings per Share*)

Earnings per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2014:335).

4. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan.

2.2.3. Dividen

Setiap investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan pastinya mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Dengan bermaksud meningkatkan kemakmuran, para investor senantiasa mempertimbangkan keuntungan dan risiko investasinya (Sugiarto, 2009). Salah satu keuntungan yang diterima oleh investor adalah melalui pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*returned earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan.

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan para pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, misalnya investor institusi, dana pensiun, dan lain-lain (Sugiarto, 2009). Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*), yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham (*stock dividend*) yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen dalam bentuk saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (Sugiarto, 2009).

Pada perseroan terbatas, pembagian keuntungan kepada pemilik dilakukan melalui dividen. Dividen hanya dapat dibayarkan jika saldo laba ditahan positif. Jadi, walaupun dalam tahun berjalan diperoleh laba, suatu perseroan terbatas tidak boleh membagikan dividen jika saldo laba ditahan pada akhir tahun masih negatif.

Disamping saldo laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung pada tersedia uang kas dalam jumlah yang sama. Apabila laba ditahan dianggap sebagai bagian laba yang ditanamkan kembali dalam perusahaan, maka akan ada kemungkinan penanaman dilakukan dalam bentuk persediaan barang dagang, aktiva tetap atau aktiva-aktiva bukan kas yang lain. Dengan demikian, ada kemungkinan perusahaan mempunyai saldo kas kecil walaupun saldo laba ditahannya besar.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan *treasury*. Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalam satu tahun, untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017:230). Menurut Ambarwati (2010:64) pengertian kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaran perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelajaran internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan.

Kebijakan dividen biasanya bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan di

dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Menentukan suatu kebijakan dividen merupakan pilihan yang cukup sulit antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Hidayah dan Widyawati, 2016). Bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat dan akan menguntungkan investor. Namun bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang diinvestasikan dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang akan menurun sehingga akan merugikan investor. Kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan yang optimal dalam menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham.

Beberapa teori kebijakan dividen mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menurut Sartono (2014:282) antara lain:

a. Teori kebijakan dividen tak relevan (*Modgiliani-Miller Theory*)

Modgiliani-Miller berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut Modgiliani-Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori kebijakan dividen relevan (*Bird In The Hand Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih memandang *dividend yield* yang *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai

dengan harapan investor untuk memperoleh dividen dan *capital gain* yang tinggi.

c. *Tax Differential Theory*

Teori menyatakan hal pertama yang harus disadari bahwa bagi para investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. *Tax Differential Theory* ini menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Sehingga dalam hal ini, pajak atas *capital gain* lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen. Dalam hal ini, investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas.

Menurut Setia Mulyawan (2015:258) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.

2. Likuidasi perusahaan

Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen adalah likuidasi perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuidasi perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuidasi dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan.

3. Kemampuan untuk meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuidasi perusahaan.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

6. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktiva, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.

7. Stabilitas Laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *dividend payout ratio* daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

Dalam menentukan kebijakan dividen ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan (Khurniaji, 2013) yaitu:

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam earning power dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada

keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dengan jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu presentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham.

5. *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode.

Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Kebijakan dividen adalah sinyal bagi investor untuk menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Vaeza, 2015). Pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap

perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.5 Hutang

Utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya dan penyelesaiannya diharapkan dapat menghasilkan arus keluar dari sumber daya perusahaan dalam mewujudkan manfaat ekonomi (Kieso *et al*, 2011:667). Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aset, atau jasa-jasa atas dilakukannya pekerjaan tertentu. Utang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aset perusahaan.

Utang merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditur (*supplier* dan *bank*) dan pihak lainnya (karyawan dan pemerintah). Kreditur dan pihak lainnya disini memiliki hak atas aset perusahaan. Hutang dan kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah hutang yang harus dibayar dalam periode atau jangka waktu satu tahun. Sedangkan hutang jangka panjang adalah hutang yang dibayar dalam waktu lebih lama dan bersifat *periodic*. Periode hutang ini bergantung pada kesepakatan antara pemberi dan penerima hutang. Kisaran periode hutang jangka panjang dapat melebihi dari sepuluh tahun. Contoh hutang jangka panjang adalah hutang hipotek dan hutang obligasi yang memiliki jangka lebih dari satu tahun.

Perbedaan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang adalah sebagai berikut:

1. Hutang Jangka Pendek

Menurut Kasmir (2017) hutang jangka pendek merupakan kewajiban atau hutang perusahaan kepada pihak lain yang harus segera dibayar. Jangka waktu hutang jangka pendek adalah maksimal dari satu tahun. Oleh karena itu, hutang jangka pendek disebut juga hutang lancar. Hutang jangka pendek artinya hutang yang memiliki jangka waktu tidak lebih dari satu tahun seperti hutang dagang, hutang wesel dan hutang bank (Kasmir, 2017:77).

Menurut Kasmir (2017:79-80) ada beberapa yang termasuk dalam hutang jangka pendek atau hutang lancar, antara lain:

a. Hutang Dagang

Hutang dagang merupakan kewajiban perusahaan karena pembelian barang secara kredit (angsuran). Artinya, perusahaan membeli barang dagangan yang pembayarannya dilakukan di masa yang akan datang. Biasanya, hutang dagang ini memiliki jangka waktu pembayarannya maksimal atau paling lama 1 tahun atau sesuai perjanjian.

b. Hutang Dividen

Hutang dividen merupakan dana yang harus diberikan perusahaan kepada pemegang saham karena adanya dividen atau pengumuman pembagian laba perusahaan. Pada tanggal pengumuman dividen, perusahaan jadi memiliki kewajiban atau hutang yang harus dibayarkan pada para pemegang saham. Hutang dividen dibayar tunai jangka satu tahun setelah pengumuman dividen.

c. Hutang Wesel

Hutang wesel merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain akibat adanya perjanjian tertulis, yang dilakukan oleh perusahaan untuk membayar sejumlah uang tertentu, dalam waktu tertentu pada (diatur dengan undang-undang). Biasanya hutang ini memiliki jangka waktu pembayarannya maksimal atau paling lama 1 tahun atau sesuai perjanjian.

d. Hutang Bank

Hutang bank merupakan sejumlah uang yang diperoleh perusahaan dari lembaga keuangan bank dan pembayarannya secara angsuran sesuai perjanjian kedua belah pihak. Hutang bank yang termasuk dalam hutang lancar adalah yang memiliki jangka waktu tidak lebih dari 1 tahun. Adapun apabila melebihi dari 1 tahun, maka dikategorikan dalam komponen hutang jangka panjang.

e. Hutang Pajak

Hutang pajak merupakan pajak perusahaan yang belum disetor ke kas Negara (pajak terutang). Hutang pajak ini terjadi karena perusahaan

memang belum menyetor atau memang terjadi kekurangan penyetoran pajak pada periode sebelumnya. Selama hutang pajak ini belum disetor ke kas Negara, maka tetap berada di sisi pasiva lancar.

f. Biaya yang masih harus dibayar

Biaya ini merupakan biaya atau kewajiban perusahaan yang sudah terjadi tetapi belum dibayar. Artinya, biaya ini sebenarnya sudah jatuh tempo pembayarannya, akan tetapi karena suatu hal belum terbayar. Biaya ini tetap harus dibayar sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak pada saat tertentu.

g. Hutang Gaji dan Upah

Hutang gaji dan upah adalah hutang yang masih dibayarkan untuk gaji dan/atau upah pegawai. Hutang gaji dan upah berarti masih ada gaji pegawai yang belum dibayarkan tuntas, yang masih harus diberikan kepada pegawai yang bersangkutan.

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar. Hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Artinya, perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak lain baik bank maupun lembaga keuangan lainnya dan memiliki jangka waktu pembayaran melebihi satu tahun (Kasmir, 2017:80).

Menurut Kasmir (2017:80-81) ada beberapa hutang yang termasuk dalam hutang jangka panjang yaitu meliputi:

a. Hutang Obligasi

Hutang obligasi merupakan hutang perusahaan kepada pihak lain yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Hutang ini timbul karena perusahaan menerbitkan obligasi tertentu kemudian dijual kepada pihak lain. Bagi perusahaan di samping harus mengembalikan dana obligasi setelah jatuh tempo juga membayar bunga yang telah ditetapkan sebelumnya.

b. Hipotek

Hipotek merupakan instrument utang dengan pemberian hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajibannya. Hipotek merupakan hutang perusahaan yang dijamin dengan aktiva tetap tertentu. Hipotek biasanya diterbitkan dalam jangka waktu yang relatif panjang di atas satu tahun.

c. Hutang dari lembaga keuangan

Hutang bisa langsung diperoleh melalui bank atau lembaga non-bank. Pinjaman dari lembaga keuangan memiliki karakteristik adanya amortisasi dan jaminan. Pinjaman langsung dibayar dengan cara amortisasi, yaitu secara bertahap sehingga akan mengurangi beban pembayaran yang besar jika dilakukan pelunasan sekaligus.

d. Saham Preferen

Saham preferen merupakan bentuk saham tetapi memiliki karakteristik obligasi, saham preferen memperoleh dividen yang besarnya tetap. Biasanya sejumlah presentase tertentu dari nominal saham preferen untuk setiap periode.

e. Modal Ventura

Modal ventura merupakan bentuk penyertaan modal dari perusahaan pembiayaan kepada perusahaan yang membutuhkan dana jangka waktu tertentu.

2.2.6 Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2012:120), kebijakan hutang adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah menggunakan modal berasal dari hutang. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dapat dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan dengan catatan laba perusahaan selalu meningkat. Menurut Riyanto (2011:98) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh

sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan hutang dikenal sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari kreditur yang disebut dengan hutang dari pemilik serta bagian dalam perusahaan yang disebut sebagai modal.

Struktur modal merupakan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang, saham preferen, dan saham biasa. Hutang jangka panjang adalah sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun atau antara 5 sampai dengan 20 tahun. Hutang berjangka digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja perusahaan untuk melunasi hutang lain atau membeli segala kebutuhan operasi perusahaan. Hutang berjangka adalah suatu pinjaman yang diberikan oleh lembaga keuangan kepada perusahaan yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Persyaratan umum dalam hutang antara lain:

- a. Penyimpanan data dan laporan keuangan
- b. Pembayaran pajak
- c. Memelihara bisnis yang merupakan bagian dari perusahaan peminjam

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Model *trade-off*, karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan *leverage* atau hutang (*tax-shield*). Struktur pendanaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur dana yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan

dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda.

Struktur modal optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan *tax-shield* dengan *financial distress* dan *agency cost*. *Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban hutangnya, dimana perusahaan terancam kebangkrutan. Karena itu *financial distress* perlu diperhitungkan karena mengurangi nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang dimana pendapatan dipengaruhi oleh faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan.

Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Faktor utama yang mempengaruhi tingkat bunga pinjaman yaitu:

a. Besarnya pinjaman

Besarnya pinjaman berpengaruh terhadap biaya bunga pinjaman dengan arah berlawanan. Biaya administrasi semakin kecil, risiko bagi pemberi pinjaman meningkat karena jumlah pinjaman yang besar mengurangi diversifikasi.

b. Waktu jatuh tempo pinjaman

Pada umumnya tingkat bunga hutang jangka panjang lebih tinggi dari hutang jangka pendek karena:

1. Perkiraan umum bahwa tingkat inflasi yang akan datang lebih tinggi.
2. Pemberi pinjaman lebih suka jangka waktu pendek, karena pinjamannya lebih likuid.

c. Patokan biaya uang

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) digunakan sebagai tolak ukur dasar (risiko terendah) dari biaya uang. Untuk menentukan tingkat bunga hutang yang akan dibebankan, pemberi pinjaman akan menambah premi

atas risiko besarnya jumlah hutang dan risiko peminjam dalam tenggang waktu masa jatuh tempo hutang.

d. Lebih banyak permintaan hutang jangka panjang daripada hutang jangka pendek dan lebih banyak penawaran hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang.

e. Risiko pinjaman

Semakin tinggi pengaruh operasi perusahaan semakin tinggi pula risiko bisnisnya. Semakin tinggi risiko hutang atau rasio hutang terhadap ekuitas semakin tinggi risiko keuangan. Semakin rendah kemampuan membayar bunga atau membayar kewajiban tetap maka semakin tinggi risiko keuangannya.

Dalam perhitungan kebijakan hutang, rasio *solvabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas bahwa rasio *solvabilitas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2017).

Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR), merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi artinya pendanaan dengan utang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER), merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang

dijadikan untuk jaminan utang. Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Akan tetapi bagi perusahaan, semakin besar rasio akan semakin baik. *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER), 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 cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.
4. *Times Interest Earned*, merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan juga kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga.
5. *Fixed Charge Coverage*, merupakan rasio yang menyerupai rasio *Times Interest Earned*. Hanya saja bedanya dalam rasio ini dilakukan, apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

2.2.7 Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan,

digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas (Kasmir, 2018:196).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang lagi. Kemudian kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan. Sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen (Kasmir, 2018:197).

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

- b) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen bebas dan fleksibel dalam mengungkapkan tanggung jawab sosialnya kepada pemegang saham. Rasio profitabilitas mempunyai tujuan tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Jenis-jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Profit Margin on Sales*, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan merekam biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sebaliknya profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Profit margin ratio dibedakan menjadi *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, dan *Operating Profit Margin*.
2. *Return on Asset (ROA)*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return on asset* juga sering disebut sebagai ROI (*Return on Investment*). Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas karena *return on asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba perusahaan.
3. *Return on Equity (ROE)*, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal

sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. *Return on Equity* merupakan rasio yang sangat diminati oleh para investor karena ROE merupakan indikator mengenai laba bagi para pemegang saham, semakin tinggi ROE pada saham maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh laba dan tingkat pengembalian (*return*) akan semakin besar.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Menurut Sartono (2010) menyatakan bahwa “Apabila perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen dengan tepat kepada para pemegang saham maka hal tersebut akan berdampak kepada meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham”. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada investor atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Keputusan ini secara tidak langsung akan mempengaruhi pertimbangan investor, sebab yang mereka harapkan dari berinvestasi adalah memperoleh pengembalian (*return*). Oleh karena itu investor biasanya akan lebih tertarik kepada perusahaan yang secara rutin membagikan dividen. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham ialah laba yang telah dikurangi oleh pajak dan bunga. Dengan membagikan dividen maka akan mengurangi kas yang ada di perusahaan. Para investor beranggapan bahwa semakin besar jumlah dividen yang diberikan semakin bagus perusahaan tersebut, karena memiliki laba yang besar untuk dibagikan. Semakin besar dividen yang diberikan kepada pemegang saham maka kinerja manajerial perusahaan akan dianggap semakin baik, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini pun akan mempengaruhi tingkat harga saham pada perusahaan, sehingga apabila

harga saham cenderung tinggi maka nilai perusahaan pun juga tinggi. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Kemampuan membayar dividen sangat berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat meningkatkan labanya akan memberikan sinyal positif kepada investor dan mendapatkan respon positif, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan karena tujuan investor menanamkan modalnya yakni memperoleh dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Palupi dan Hendiarto (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga berbeda dengan hasil penelitian dari Martha, et al (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Pada dasarnya, hutang akan membawa kewajiban baru bagi perusahaan. Hutang tidak hanya menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Semakin besar porsi hutang terhadap ekuitas akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa menunjukkan adanya kesulitan keuntungan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya, sehingga dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Dalam teori MM (Merton Miller dan Franco Modigliani) menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, artinya sewaktu penambahan utang memberikan manfaat maka berguna bagi peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu juga akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Palupi dan Hendiarto (2018) menyatakan bahwa

kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain jika kebijakan hutang menurun maka nilai perusahaan mengalami kenaikan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hertina, et al (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat, dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan ikut meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut meningkat di mata calon kreditur maupun bagi investor.

2.2.3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan dalam menghasilkan profit atau laba. Sebagian investor menilai bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dikarenakan tingkat profitabilitas menggambarkan kemakmuran bagi investor, sebab keuntungan yang akan diperoleh investor akan tinggi juga. Perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menimbulkan citra yang positif dimata investor yang juga menyebabkan harga saham dalam perusahaan mengalami peningkatan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Rasio profitabilitas yang tinggi kemudian menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya (Jogiyanto, 2013:564). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Palupi dan Hendiarso (2018) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hertina, et al (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Dengan semakin banyak investor yang tertarik untuk

berinvestasi maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Jika harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂: Hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

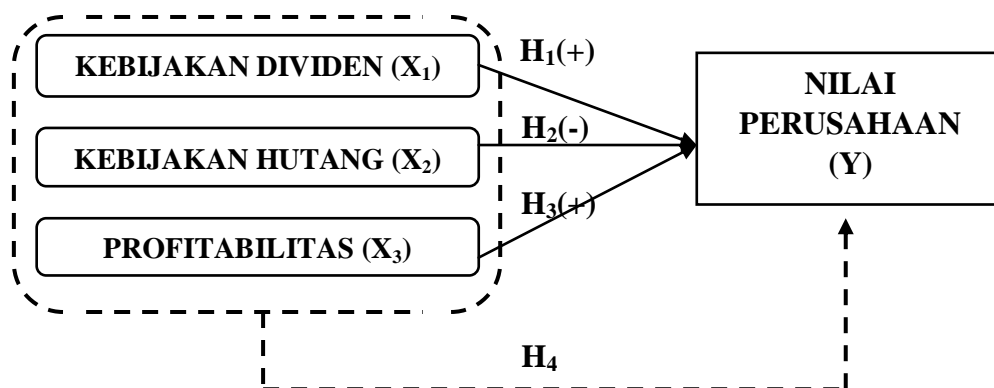
H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₄: Dividen, Hutang dan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Pada penelitian ini dapat digambarkan suatu kerangka konsep penelitian yang dapat dijadikan landasan dalam penulisan, sehingga dapat diketahui variabel-variabel mana yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kerangka konseptual tersebut digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.5. Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan:

—————→ : Pengaruh X_1 , X_2 , X_3 secara parsial terhadap nilai perusahaan

-----→ : Pengaruh X_1 , X_2 , X_3 secara simultan terhadap nilai perusahaan