

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Untuk mendukung penelitian ini, penulis memberikan Review hasil jurnal penelitian terdahulu untuk mengetahui hasil perkembangan variabel yang di teliti dari tahun ke tahun, Berikut ini adalah review hasil jurnal penelitian terdahulu.

Jurnal penelitian yang pertama dilakukan oleh Elyda Crisna Tamba, Lasmian Pandiangan, Riva Novia Ginting, dan Wilsa Road Betterment Sitepu (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan 4 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat (Y). Variabel Bebas (X) meliputi Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen. Sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan metode dokumentasi berupa laporan keuangan atau *annual report*. Sampel penelitian menggunakan *purposive sample* artinya menentukan populasi perusahaan dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti. Dengan demikian diperoleh 36 sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria-kriteria dari penelitian. Maka hasil penelitian berdasarkan hasil analisis pengujian uji t dapat disimpulkan bahwa Variabel Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, dan Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

Jurnal penelitian yang kedua dilakukan oleh Titania Yuvita Hardianti (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam Penelitian ini menggunakan 4 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat (Y). Variabel Bebas (X) meliputi Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang, sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Dalam Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan kausal komparatif. Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yang ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti, maka sampel yang diperoleh sebanyak 49 perusahaan manufaktur. Maka hasil penelitian berdasarkan hasil uji statistik t dapat disimpulkan bahwa Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, dan Variabel Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

Jurnal penelitian yang ketiga dilakukan oleh Ananda Devina Anggraini Tania Arsyad (2021). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan 3 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat (Y). Variabel Bebas (X) meliputi Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang. Sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dan populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dengan menggunakan metode dokumentasi berupa dokumen laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampel *purposive sampling* berupa kriteria-kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti maka demikian diperoleh sebanyak 99 sampel perusahaan manufaktur. Maka hasil penelitian dengan dibuktikan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, dan Variabel Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

Jurnal penelitian yang keempat dilakukan oleh Eufrania Wiwin Wolfmida, Nur Fadjrih Asyik (2019). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan 3 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat (Y). Variabel Bebas (X) meliputi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas. Sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dengan berbagai sumber bari berupa data yang sudah dipublikasi di halaman situs web resmi. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu dengan berbagai kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Maka dengan demikian diperoleh sampel sebanyak 13 sampel perusahaan dan data yang digunakan sebanyak 65 data. Maka hasil penelitian dengan dibuktikan oleh penguji uji statistik t dapat disimpulkan bahwa Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai perusahaan, Variabel Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan, dan Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

Jurnal penelitian yang kelima dilakukan oleh Cindy Arianti Wibowo (2021). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Firm Size* memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dala penelitian ini menggunakan 4 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat

(Y). Variabel bebas (X) meliputi *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Firm Size*. Sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan pada sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Pada penelitian ini teknik sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan-pertimbangan yang sudah ditentukan. Maka sampel yang diperoleh sebanyak 105 sampel Perusahaan Manufaktur. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data dokumentasi berupa laporan keuangan tahunan atau *annual report*. Maka hasil penelitian yang dibuktikan dengan uji statistic t dapat disimpulkan bahwa Variabel *Leverage* berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan

Jurnal penelitian yang keenam dilakukan oleh Titik Purwanti (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam Penelitian ini menggunakan 4 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat (Y). Variabel Bebas (X) meliputi Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen. Sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Dengan begitu sampel yang diperoleh dalam penelitian ialah 11 perusahaan. Maka hasil penelitian dengan hasil analisis uji t dapat disimpulkan bahwa Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, dan

Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

Jurnal Penelitian yang ketujuh dilakukan oleh Mujino dan Adi Wijaya (2021). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam Penelitian ini menggunakan 5 Variabel Bebas (X) dan 1 Variabel Terikat (Y). Variabel Bebas (X) meliputi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan Variabel Terikat (Y) adalah Nilai Perusahaan. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2013 sampai dengan tahun 2019. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode dokumentasi berupa laporan keuangan atau *annual report* perusahaan manufaktur dari situs halaman web resmi Bursa Efek Indonesia. sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* maka ditentukan sebanyak 9 sampel perusahaan manufaktur. Maka hasil penelitian dengan menggunakan pengujian uji t dapat disimpulkan bahwa Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Kebijakan Hutang signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan, dan Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

Jurnal Penelitian yang kedelapan dilakukan oleh Gusti Agung Mas Santika Dewi dan Nyoman Abundanti (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Profitabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan dan apakah Kebijakan dividen dapat me-mediasi Prifitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan 1 Variabel Bebas (Y), 1 Variabel Terikat (Y), dan 1 Variabel Mediasi (Z). Variabel Bebas (Y) Yaitu Profitabilitas, Variabel Terikat (Y) yaitu Nilai Perusahaan, dan Variabel Media (Z) yaitu Kebijakan Dividen. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan populasi pada

penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Teknik sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Maka dapat diketahui bahwa sampel dalam penelitian ini sebanyak 37 sampel perusahaan manufaktur. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa dokumentasi atas laporan keuangan tahunan atau *annual report*. Maka hasil penelitian dengan dibuktikan hasil uji statistic t dapat disimpulkan bahwa Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai Perusahaan, Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Variabel Nilai perusahaan, dan Variabel Kebijakan Dividen dapat me-mediasi signifikan Variabel Profitabilitas Terhadap Variabel Nilai Perusahaan.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Kebijakan Hutang**

Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) hutang didefinisikan sebagai kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke perusahaan lain di masa yang akan datang sebagai hasil transaksi masa lalu. Hutang berasal dari sumber pembiayaan eksternal atau didapat dari kreditur-kreditur yang dipercaya dan telah terpecah untuk mendanai berbagai aktifitas-aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan terutama operasional perusahaan. Hutang merupakan salah satu struktur modal yang sangat sensitif dalam penggunaannya karena hutang tersebut dapat menciptakan perubahan pada nilai perusahaan. Tetapi disisi lain penggunaan hutang akan dapat menguntungkan perusahaan bila dalam penggunaannya dilakukan dengan tepat dan maksimal dalam pengelolaannya. Sujana (2017) menurut pandangannya bahwa dalam penggunaan hutang pada suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya dari bunga hutang dapat mengurangi biaya dari pajak perusahaan. Pembayaran bunga dari hutang perusahaan secara periodik akan menghemat dari pajak penghasilan perusahaan karena hal ini bersifat dari pada *deductible expense*, tetapi bila perusahaan dalam penggunaan hutang secara berlebihan hal ini akan melewati dari pada titik keseimbangan manfaat dari penggunaan hutang tersebut yang akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan hal ini karena biaya yang

ditimbulkan lebih besar dari pada manfaat dari penggunaan hutang tersebut yaitu dalam penghematan pajak. Hardianti (2020) menyatakan hutang itu sendiri dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu: (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*) (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) (3) Hutang jangka panjang (*long-term debt*). Permasalahan yang berhubungan dengan hutang seperti yang dijelaskan Jensen (1976) adalah permasalahan biaya agensi yang timbul akibat adanya aktifitas dalam peminjaman dana yang berasal dari eksternal yaitu kepada kreditur-kreditur. Untuk mencapainya tujuan perusahaan yaitu kesejahteraan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan dari meningkatnya prospek internal perusahaan, maka dari itu dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan memerlukan berbagai strategi yang mumpuni salah satunya adalah sumber pendanaan dari perusahaan. Karena perusahaan akan selalu mengalami perkembangan oleh sebab itu dalam perkembangan suatu perusahaan harus selaras dengan sumber-sumber pendanaan yang didapat oleh perusahaan dengan demikian perusahaan sering kali akan memanfaatkan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal yaitu salah satunya dengan berhutang.

Dalam menggunakan komponen hutang, terdapat keuntungan-keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan yaitu terdapat beban bunga dalam berhutang hal ini dapat mengurangi pembiayaan dalam pajak, selain itu dapat mengendalikan *free cash flow* yang terlalu berlebihan oleh manajemen sehingga dapat di evaluasi kembali dan dapat menggunakannya secara optimal. Namun, dalam hal ini komposisi dalam berhutang perlu diperhatikan karena bila perusahaan terlalu berlebihan dalam menggunakan hutang maka hal ini ada berdampak buruk bagi perusahaan karena dapat turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Kebijakan Hutang pada penelitian ini diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai pendanaannya dapat dilihat dengan menggunakan rasio hutang terhadap modal.

#### **2.2.1.1. Trade off Theory**

*Trade off theory* pertama kali dikenalkan kepada publik pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review*

yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Artikel ini merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan akan tetapi pada artikel ini masih mengabaikan pajak dari perorangan. Selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan.

Menurut Ramadhani (2018) menyatakan bahwa terdapat titik yang dapat menentukan tingkat keseimbangan dari pada hutang tersebut dalam menggunakan tingkat seberapa banyak hutang perusahaan dan seberapa banyak ekuitas perusahaan dapat menyebabkan timbulnya titik keseimbangan dari biaya dan keuntungan.

Purnianti dan Putra (2016) menyatakan *Trade Off Theory* menggambarkan tentang keputusan kontroversi utang-ekuitas perusahaan antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang, tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan turun. Gabungan teori antara teori struktur modal MM dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dan utang dengan biaya keuangan. Jadi, diperlukan tingkat utang yang optimal pada titik tertentu agar nilai perusahaan naik dan tidak timbul biaya kebangkrutan.

#### **2.2.1.2. Pecking Order Theory (POT)**

Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Brealey *et al.*, (2008:25), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

*Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan,



kemudian hutang dan yang terakhir adalah penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Sucipto dan Sudiyatno (2018) urutan pemilihan sumber dana dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *Internal Financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan rasio target *dividend payout ratio*, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang sticky ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi menyebabkan manajer selalu menjaga agar dividen per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling amanyaitu mulai dari penerbitan hutang, convertible bond, dan alternatif paling akhir adalah saham.

### **2.2.2. Kebijakan Dividen**

Arsyad (2021) menyatakan Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan didalam satu perusahaan yaitu pihak pertama para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan pihak kedua manajemen sebagai pihak yang mengelola perusahaan. Menurut Siregar dan Dalimunthe (2019) menyatakan dalam pandangan investor kebijakan dividen merupakan sinyal dalam menentukan baik dan buruknya suatu perusahaan, hal ini tentu saja dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Mubaraq (2020) menyatakan teori *Clientele Effect* maing-masing dari para pemegang saham mempunyai sudut pandang atau persepsi yang berbeda-beda terhadap tinggi

rendahnya dividen yang akan diterima. Perusahaan yang dapat memberikan rasio pembayaran yang tinggi, lebih disukai oleh investor yang tertarik dengan laba jangka pendek, sedangkan investor yang menyukai dengan pertumbuhan modal perusahaan dan lebih memilih untuk menahan sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan sebagai laba bersih atau perusahaan yang memberikan rasio dividen yang lebih rendah lebih disukai oleh investor yang bersifat jangka panjang. Kebijakan Dividen pada penelitian ini diproyeksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

#### **2.2.2.1. Bird in the Hand Theory**

Menurut Apriliyanti *et al.*, (2019) bahwa pada teori ini para investor meminta supaya perusahaan memberikan pembayaran dividen yang tinggi karena bagi investor hal ini menganggap bahwa dengan memberikan dividen yang tinggi saat ini akan memberikan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan memperoleh dari capital gain yang belum tentu kepastiannya dan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan dividen yield yang pasti. Keuntungan pada teori *Bird in the Hand Theory* adalah bila perusahaan dapat memberikan tingkat pembayaran dividen yang tinggi maka akan menarik minat investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dengan naiknya harga saham. Akan tetapi kekurangan pada teori ini adalah perusahaan harus membayar pajak yang tinggi akibat dari dividen yang tinggi

#### **2.2.3. Signaling Theory**

Sucipto dan Sudiyatno (2018) menyatakan bahwa sinyal adalah merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham dengan memberikan petunjuk mengenai prospek perusahaan. Sinyal ini berupa berbagai informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen selama ini untuk merealisasikan keinginan pemilik atau pemegang saham. Informasi-informasi yang dipublikasikan oleh manajemen perusahaan merupakan informasi penting karena informasi ini dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Pada informasi ini terdapat beberapa bagian penting seperti gambaran kondisi perusahaan, keterangan, dan

catatan-catatan yang dapat dipublikasikan oleh perusahaan mengenai keadaan saat ini atau pun keadaan perusahaan pada masa lalu. Perusahaan yakin dengan kemampuan arus kas di masa yang akan datang yang dapat memberikan rasio dividen yang tinggi.

#### **2.2.4. Profitabilitas**

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Menurut Siregar *et al.*, (2019) Profitabilitas merupakan bagaimana suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dengan berbagai sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan seperti modal, aktiva atau hasil penjualan yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Sihotang dan Saragih (2017) menyatakan bahwa Profitabilitas sebagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan, seluruh total aktiva atau modal yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan mendapatkan laba dengan maksimal maka dapat memperoleh berbagai keuntungan dari hasil tersebut seperti kesejahteraan pemilik perusahaan (para pemegang saham), seluruh manajemen dan karyawan perusahaan serta dapat meningkatkan mutu atas produk dan dapat berinvestasi untuk mendapat keuntungan kembali di masa depan. Dalam praktiknya manajemen perusahaan harus memenuhi banyak tuntutan yang harus diperoleh oleh perusahaan terutama dalam memperoleh tujuan perusahaan. Artinya perusahaan tidak hanya untung saja tetapi harus melihat dari berbagai aspek perusahaan. Menurut Gora *et al.*, (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Pada penelitian ini Profitabilitas diproyeksikan dengan *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio Profitabilitas untuk menghasilkan laba dari semua aktiva yang digunakan. Tingkat ROA bergantung kepada tingkat efektifitas dalam pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen dari operasional perusahaan.

### 2.2.5. Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan atau adanya perkembangan dari perusahaan tersebut. Nilai Perusahaan dapat diistilahkan sebagai nilai pasar karena dengan tingginya nilai pasar atau harga saham maka bisa dikatakan nilai perusahaan sedang mengalami kenaikan maka hal ini mempengaruhi salah satu tujuan perusahaan yaitu kesejahteraan para pemegang saham. Perusahaan selalu berupaya dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan-kebijakan yang ditentukan oleh manajemen dan berharap melalui kebijakan-kebijakan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan yang akan meningkatkan harga saham dan menambah kesejahteraan para pemegang saham dan manajemen perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010 : 19). Nilai Perusahaan pada penelitian ini diproyeksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hidayat (2020) menyatakan bahwa PBV diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Nilai yang tinggi menunjukkan pasar percaya atas prospek perusahaan dimasa depan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan juga kesejahteraan pemegang saham yang tinggi.

Menurut Sirat *et al.*, (2019) Nilai perusahaan merupakan dari pandangan para investor yang selalu dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat juga dibentuk melalui pasar saham, dimana hal tersebut tempat para investor dalam berinvestasi. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh para investor merupakan sinyal positif untuk manajer karena dengan ini menandakan bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan dimasa depan. Sehingga akan meningkatkan harga saham sebagaimana dari indikator nilai perusahaan, hal ini merupakan dimana jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan akan sejajar naik dengan harga saham tersebut.

Menurut Irawan (2019) menyatakan bahwa dari sudut pandang investor tingkat kesuksesan suatu perusahaan dengan melihat nilai perusahaan tersebut, yang sebagai indikatornya adalah harga saham perusahaan tersebut. Dalam sudut pandang investor bila perusahaan tersebut mempunyai nilai lebih atau memiliki prospek baik pada masa mendatang cenderung akan menanamkan modal nya pada

perusahaan tersebut. Sehingga permintaan akan saham pada perusahaan tersebut akan tinggi dan mengakibatkan harga saham pada perusahaan tersebut meningkat. Dengan demikian bila harga saham perusahaan tersebut meningkat karena investor memiliki pandangan yang baik terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan keuntungan terhadap investor yang dapat disebut sebagai *capital gains*.

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

### **2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian**

#### **2.3.1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan berkenaan dengan bagaimana perusahaan dalam membiayai atau memodali sebagian atau seluruh aktivitas perusahaan dengan hutang yang ada. Kartini (2017) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu, setelah pada titik tertentu tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan dalam penggunaan hutang tersebut tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

Menurut Dini *et all*, (2020) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham.

Menurut Dwiastuti dan Dillak (2019) Semakin besar rasio utang jangka panjang terhadap modal sendiri, semakin tinggi nilai perusahaan karena terjadi penghematan pajak yang semakin besar. Namun demikian, tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya tanpa

memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan hutang yang berlebihan.

### **2.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Prativi *et al.*, (2020) menyatakan Kebijakan Dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh dari kegiatan perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen ataukah dalam bentuk laba ditahan. Sirat *et al.*, (2019) menyatakan Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen sebagai pengelola perusahaan dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak manajer sering kali berbeda sudut pandang dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan menganggap bahwa laba yang diperoleh digunakan untuk kepentingan operasional perusahaan jangka panjang, sedangkan pihak pemegang saham menilai sebaiknya perusahaan untuk membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah tujuan perusahaan yaitu nilai perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan berbagai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan seperti aktiva, modal, dan juga penjualan. Menurut Anggraeni dan Sulham (2020) Jika profitabilitas semakin tinggi maka perusahaan semakin efisien dan efektif dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. *Signaling Theory* menyebutkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menimbulkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akibatnya menarik minat investor dalam menanamkan modal sahamnya terhadap perusahaan dengan begitu permintaan akan saham perusahaan akan meningkat yang akan mengakibatkan meningkatkan harga saham yang artinya nilai perusahaan juga naik. Menurut Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa

profitabilitas adalah salah satu faktor menciptakan nilai masa depan untuk menarik minat investor baru.

#### **2.4. Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan dari uraian-uraian di dalam bab ini dan bab sebelumnya, bahwa dapat diketahui untuk pengembangan hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
2. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
3. Untuk mengetahui apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
4. Untuk mengetahui apakah ada Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

#### **2.5. Kerangka Konseptual Penelitian**

Kerangka berpikir ini merupakan model konseptual tentang bagaimana pengaruh variabel variabel saling berhubungan dengan apa yang sudah di uraikan sebelumnya. Variabel Independen adalah Kebijakan Hutang ( $X_1$ ), Kebijakan Dividen ( $X_2$ ), dan Profitabilitas ( $X_3$ ). Sedangkan Variabel Dependen yaitu Nilai perusahaan ( $Y$ ). Berikut adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:

**Gambar 2.1.** Kerangka Konseptual Penelitian

