BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan (Arikunto dan Suharsimi, 2011).Penelitian ini menggunakan berbagai sumber dan literature baik berupa buku maupun referensi lain sebagai dasar teori dalam analisis perhitungan. Pada kajian pustaka, dilakukan kajian mengenai teori yang digunakan yaitu, *grand theory*, *middle theory*, *applied theory*. Selain *theory* dilakukan juga pengkajian hasil dari para penelitian sebelumnya dari jurnal-jurnal yang mendukung penelitian ini.

2.1.1. Pasar Modal

Darmadji dan Fakhruddin (2011:1), pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.

Widoatmodjo (2012:15)menyatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Sedangkan menurut Telaumbanua dan Sumiyana (2012) Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat.

Sementara itu definisi pasar modal menurut Martalena dan Malinda (2011:2) adalah sebagai berikut: Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar

untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.

2.1.1.1. Fungsi Pasar Modal

Tandelilin (2010:130) menyatakan bahwa Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli efek dengan risiko untung dan rugi. Pada hakikatnya pasar modal mempunyai dua fungsi pasar yaitu:

1. Lembaga perantara yang menunjukkan peran penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.
2. Mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana "investor" dapat memilih alternatif investasi yang memberikan retum yang optimal.

2.1.1.2. Manfaat Pasar Modal

Tjiptono (2012) menyatakan bahwa pasar modal banyak memberikan manfaat antara lain:

1. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
2. Menyediakan indikator utama bagi tren ekonomi negara.
3. Sebagai alokasi sumber dana secara optimal.

4. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.

2.1.1.3. Jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2011:12) jenis-jenis pasar modal sebagai berikut:

1. Pasar Perdana "*Primary Market*"

   Penawaran saham oleh emiten dilakukan sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder "*Secondary Market*"

   Merupakan perdagangan saham yang telah melewatinya masa penawaran pada pasar perdana. Saham pada pasar ini telah dijual luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

3. Pasar Ketiga "*Third Market*"

   Merupakan tempat perdagangan saham di luar bursa, bisanya dikoordinir oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek serta diawasi dan dibina oleh lembaga keuangan.

4. Pasar Keempat "*Fourth Market*"

   Merupakan bentuk perdagangan efek antara pemegang saham, atau proses pemindahan sahan antar pemegang saham yang biasanya dalam nominal besar.

2.1.2. Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2015:2), laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan, laporan keuangan yang

lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi keuangan segmen industry dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga, akan tetapi laporan keuangan tidak mencakup item tertentu seperti laporan manajemen, analisis dan pembahasan umum oleh manajemen dan item serupa yang dapat termasuk dalam laporan keuangan atau laporan tahunan.

Sutrisno (2012:5) menjelaskan bahwa adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi dua laporan utama yakni neraca dan laporan laba-rugi. Lapuran keuangan disusun dengan maksud untuk menyediakan informasi keuangan suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan di dalam mengambil keputusan. Sedangkan menurut Kasmir (2014:7) laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

2.1.2.1. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2015:3), tujuan laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomik, dan juga untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna.Sedangkan menurut Fahmi (2011:8), tujuan utama dari laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan yang ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam menilai

kinerja keuangan terhadap perusahaan di samping pihak manajemen perusahaan. Para pemakai laporan akan menggunakannya untuk meramalkan, membandingkan, dan menilai dampak keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya. Laporan keuangan akan lebih bermanfaat apabila yang dilaporkan tidak saja aspek-aspek kuantitatif, tetapi mencakup penjelasan-penjelasan lain yang di rasakan perlu, dan informasi ini harus factual dan dapat diukur secara objektif.

2.1.2.2. Karakteristik Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2015:5-8), laporan keuangan yang berguna bagi pemakai informasi bahwa harus terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu dapat dipahami, relevan, keandalan dan dapat diperbandingkan.

1. Dapat dipahami

   Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai. Untuk maksud ini pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi, bisnis dan akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar. Namun demikian, informasi kompleks yang seharusnya dimasukkan dalam laporan keuangan tidak dapat dikeluarkan hanya atas dasar pertimbangan bahwa akuntansi tersebut terlalu sulit untuk dapat dipahami oleh pemakai tertentu.

2. Relevan

   Informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat

mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan atau mengkortekso hasil evaluasi mereka dimasa lalu.

3. Keandalan

   Informasi juga harus andal (*realible*). Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan. Informasi mungkin relevan tetapi jika hakekat atau penyajiannya tidak dapat diandalkan maka penggunaan informasi tersebut secara potensial dapat menyesatkan.

4. Kelengkapan

   Agar dapat diandalkan, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan materialitas dan biaya. Kesengajaan untuk tidak mengungkapkan (*omission*) mengakibatkan informasi menjadi tidak benar atau menyesatkan dank arena itu tidak dapat diandalkan dan tidak sempurna ditinjau dari segi relevansi.

5. Dapat diandingkan

   Pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antara periode untuk mengidentifikasi kecenderungan posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat membandingkan laporan keuangan antara perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan secara relatif.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sesuai tujuan yang berbeda-beda. Nilai likuiditasi (*liquidatingvalue*) merupakan nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila seluruh asset perusahaan dijual sesuai harga pasar, seluruh kewajiban dibayar dan kelebihannya dibagikan kepada pemegang saham (Gitman, 2012:352). Nilai perusahaan berjalan (*going concern value*) adalah nilai perusahaan itu sebagai badan usaha yang masih beroperasi. Jika nilai perusahaan berjalan melebihi nilai likuidasinya, maka perbedaannya disebut sebagai nilai pasar perusahaan.

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2011).Menurut Sartono (2012:487), 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.

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2012:3):

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.3.1. Dimensi Perhitungan Nilai Perusahaan

Dalam Uniariny (2012) Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan dengan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1) *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2) *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.

3) *Market to Book Asset Ratio* yaitu ekpektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4) *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas an ekuivalen kas.
5) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang brsedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai PER = *Price per Share / Earning per Share.* Menurut Trandelin (2001) dalam Sari (2005) bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tervemindalam harga suatu saham.
6) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dalam Ekowati (2012), *Tobin's Q* biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.
7) *Market Value,* yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, et al., 2013).

2.1.3.2. Metode Perhitungan Nilai Perusahaan

Metode Perhitungan untuk menentukan nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\textit{Price Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.1.4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan sering disebut juga sebagai kebijakan *capital structure* atau struktur modal. Dalam hal ini, manajer keuangan dituntut untuk memperoleh dana yang ekonomis yang akan dibelanjakan untuk usaha – usaha perusahaan dan investasinya. Dalam memperoleh sumber dana, tentu saja manajer keuangan juga dituntut untuk menganalisis dan mengkombinasikannya dari sumber – sumber dana yang ekonomis tersebut. Ada pun sumber dana tersebut dapat diperoleh dari internal perusahaan (laba ditahan), sedangkan dana dari eksternal dapat diperoleh dari menerbitkan saham baru, menerbitkan/menjual obligasi, dan memperoleh pinjaman dari bank.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan mencari sumber dana yang paling menguntungkan. Idealnya dana yang diperoleh organisasi mempunyai biaya yang paling kecil, tetapi biasanya ada *trade-off* antara biayamurah (yang berarti keuntungan) dengan risiko. Sebagai contoh, utang merupakan sember dana yang murah karena tingkat bunga efektif merupakan tingkat bunga nominal dikurangi penghematan pajak. Tetapi semakin tinggi utang, semakin berkurang fleksibilitas perusahaan.

Hanafi (2015:12) menyatakan bahwa keputusan pendanaan bervariasi mulai dari pendanaan jangka pendek, seperti utang bank jangka pendek atau utang dagang, sampai utang jangka panjang seperti utang jangka, menerbitkan obligasi atau menerbitkan saham.

2.1.4.1. Teori Keputusan Pendanaan

Menurut Riyanto (2011:296-300), Struktur modal dipengaruhi banyak faktor dimana faktor-faktor utama adalah Tingkat bunga, Stabilitas dari

"*Earning*", Susunan aktiva, kadar resiko aktiva, besarnya jumlah modal, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya perusahaan. Teori Struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh terhadap nilai perusahaan, biaya modal, dan harga pasar saham.

Menurut Sudana (2011:144) Untuk menjelaskan hal tersebut ada beberapa pendekatan yaitu :

1) Pendekatan laba bersih (*net income approach*).
2) Pendekatan laba bersih operasi (*net operating income approach*).
3) Pendekatan Tradisional (*tradisional approach*) Modigliani – MillerPosition.

Struktur modal sendiri terdiri dari hutang jangka panjang ditambah ekuitas. Dalam struktur modal hutang jangka pendek tidak diperhitungkan karena hutang jenis ini umunya bersifat spontan atau tidak direncanakan. Sedangkan hutang jangka panjang bersifat tetap, dalam jangka waktu yang cukup panjang.

2.1.4.2. Dimensi Perhitungan Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan Hasnawati (dalam Fenandar, 2012). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

Debt Equity Ratio, Ratio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Horne, 2013:140). *Debt to Equty Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\textit{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Longterm Debt Equity Ratio, Ratio ini mengukur besar kecilnya pengguanaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan (Sudana, 2011:21). *Longterm Debt to Equity Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\textit{Longterm Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Debt Asset Ratio, Ratio ini mengukur berapa besa aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Syamsuddin, 2010:71). Rumus *Debt to Asset Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\textit{Debt Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.4.3. Metode Perhitungan Keputusan Pendanaan

Metode Perhitungan untuk menentukan keputusan pendanaan adalah sebagai berikut :

$$\textit{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2012:268). Nidar (2016:281) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat dibagi

atas empat jenis yaitu : *Gross profit margin, net profit margin, return on asset, return on equity*.

2.1.5.1. Teori Profitabilitas

Arus kas bebas adalah turunan analisis laporan arus kas yang bermanfaat adalah perhitungan arus kas bebas (*free cash flow-fcf*). Sebagaimana ukuran analisis lainya, komponen-komponen perhitungan tersesbut harus diperhatikan. Motivasi tersembunyi dalam pelaporan komponen yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas terkadang mempengaruhi manfaatnya. Meskipun kesepakatan atas definisi pasti arus kas bebas (John J. Wild, 2011).

2.1.5.2. Dimensi Perhitungan Profitabilitas

Nidar (2016:281) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebagai berikut:

1) *Gross Profit Margin* (GPM)

   Gross Profit Margin (GPM) berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. GPM dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut:

   $$\textit{Gross Profit Margin} = \frac{\textit{Gross Profit}}{\textit{Net Sales}}$$

   Gross profit adalah *net sales* dikurangi dengan harga pokok penjualan, sedangkan *net sales* adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai GPM berada diantara 0 dan 1. Nilai GPM semakin mendekati satu, maka

berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan.

2) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. (Nidar, 2016:284):

$$NPM = \frac{\textit{Net Income After Ta}}{\textit{Net Sales}}$$

Nilai NPM ini juga berada diantara 0 dan satu. Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

3) *Return On Assets* (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. (Nidar, 2016:286):

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$$

Keterangan:

ROA	: *Return On Assets*
Laba Bersih Setelah Pajak	: Laba bersih setelah pajak dikurangi pajak penghasilan.
Total Aset	: Aset lancar ditambah aset tidak lancar.

4) *Return on equity* (ROE)

*Return on equity (*ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2011). ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biayahutang) dan biaya saham preferen (Nidar, 2016:288).

$$\text{ROE} = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas}$$

Keterangan:

ROE	: *Return On Equity*
Laba Bersih Setelah Pajak	: Laba bersih setelah pajak dikurangi pajak penghasilan.
Total Equity	: Jumlah Ekuitas

2.1.5.3. Metode Perhitungan Profitabilitas

Metode Perhitungan untuk menentukan profitabilitas adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.6. Kebijakan Deviden

Dividen merupakan salah satu alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen (Yunita Eka, 2014).

Kebijakan deviden adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau di tahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai deviden, tentunya akan mengurangi laba yang ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya apabilaperusahaan memilih menahan laba, maka akan memperkuat atau memperbesar sumber dana internal. Dengan demikian kebijakan deviden akan berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan, Kamaludin dan Indriani, (2012:332).

2.1.6.1. Teori Kebijakan Dividen.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan deviden didefinisikan sebagai kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Ada berbagai pendapat ahli atau teori tentang kebijakan dividen sebagai berikut :

a. **Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller.**

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) , tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti : (1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, (2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, dan (3) Tidak ada pajak Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Sedangkan kenyataannya : (1) Pasar modal yang sempurna sulit ditemui, (2) Biaya emisi saham baru pasti ada, (3) Pajak pasti ada, dan (4) Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

b. **Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*) dari Gordon dan Lintner.**

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada Perolehan modal (*Capital gains*). Investor memandang keuntungan dividen (*dividend yield*) lebih pasti dari pada keuntungan capital gains (*capital gains yield*). Perlu diingat bahwa dilihat

dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Laba ditahan adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gains (*capital gains yield*).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah " *The Bierd in the hand Fallacy*"). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

c. **Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*) dari Litzenberger dan Ramaswamy**.

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori Dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi, tapi jika mereka menganut teori Dividen yang relevan, maka mereka harus membagi seluruh laba setelah pajak atau EAT (*Earnig After Tax*) dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung

mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0 %. Jadi ke 3 teori yang telah dibahas mewakili kutub – kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya test secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

d. **Teori *Signaling Hypothesis*.**

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan diveden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek tanda atau disebabkan karena efek tanda dan preferensi terhadap dividen.

e. **Teori *Clientele Effect.***

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebalinya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *Clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan

dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

2.1.6.2. Dimensi Perhitungan Kebijakan Deviden

Mengukur dividen yang dibayarakan oleh perusahan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1) *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$\textit{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per saham}}{\text{Harga Per lembar saham}}$$

2) *Dividend payout*, rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\textit{Dividend Payout Rat}\text{io} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Salah satu teori yang mendukung peneliti untuk menentukan perhitungan kebijakan deviden yaitu *dividend payout ratio* (DPR), yang berdasarkan **Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*) dari Gordon dan Lintner.**

2.1.6.3. Metode Perhitungan Kebijakan Deviden

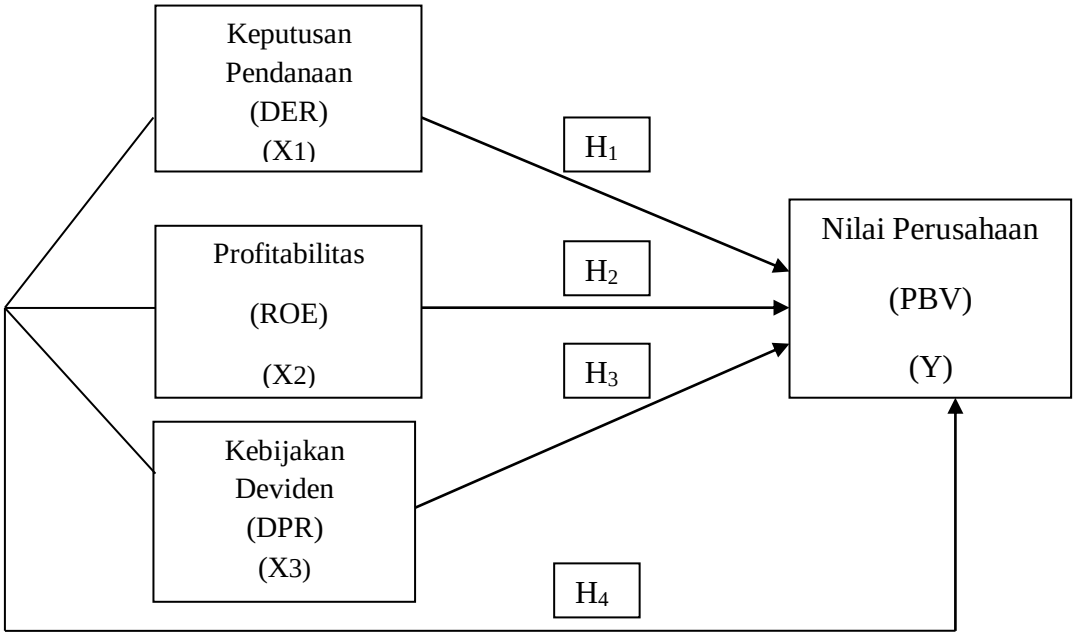
Metode Perhitungan untuk menentukan kebijakan deviden adalah sebagai berikut :

$$\textit{Deviden Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen perLbr Saham}}{\text{Laba per Lbr Saham}}$$

2.2. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran



Keterangan:

PBV : Variabel dependen, Nilai Perusahaan

ROA : Variabel independen, Profitabilitas

DER : Variabel Independen, Keputusan Pendanaan

DPR : Variabel Independen, Kebijakan Deviden

⟶ : Pengaruh Variabel Independen Terhadap Vaiabel Dependen

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2012) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2012), Wahyudi dan Pawestri (2014) dan Hasnawati (2015) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dengan tingkat signifikansi sebesar 0.898, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 (α) maka dapat disimpulkan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata komposisi DER perusahaan manufaktur selama periode 2007-

2010 dan juga rata-rata PBV yang mengindikasikan ketidakkonsistenan hubungan antara keduanya

H_1 : Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* atau sering disebut *return on common equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Investor akan membeli saham karena tertarik dengan *return on equity* (ROE) atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham, dimana semakin tinggi ROE maka semakin tinggi *price bookvalue* (PBV) sebagai ukuran dari nilai perusahaan. Penggunaan ROE sebagai proksi yang mewakilkan profitabilitas digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitiannya. Penelitian tentang profitabilitas telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyadah (2013) dan Ulupui (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustine dan Darminto (2012) hasil analisis linier berganda didapatkan ROE (X1) memiliki koefisien regresi yang menunjukkan nilai sebesar - 0,067. Nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa

variabel bebas ROE (X1) memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap harga saham yaitu apabila ROE mengalami peningkatan sebesar 1%, maka harga saham akan menurun sebesar 0,067 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Hasil penelitian ini menolak atau tidak sesuai dengan teori signal (signaling theory) yang menyebutkan bahwa semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan dan tentu saja konsekuensi logisnya adalah semakin meningkat pula kesejahteraan para pemegang saham perusahaan yang bersangkutan sehingga harga saham ikut meningkat. Hasil penelitian ini juga variabel ROE bernilai negatif berarti bahwa perusahaan tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dapat menguntungkan pemegang saham.

H_2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3. Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Lihan dan Bandi (2010) mendapatkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden tersebut adalah membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Implikasi bagi perushaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan deviden yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dari pada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hidayati (2011) mendapatkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Robert Ang (2013) apabila perusahaan membagikan dividend diatas 25% akan dikhawatirkan terjadinya risiko likuditas keuangan yang semakin tinggi. Selain itu semakin besar *devidend payoutratio* semakin besar pula dividend yang dibayarkan kepada pemegang saham maka akan semakin besar juga uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar deviden akibatnya laba yang ditahan akan semakin kecil. Hal ini tentunya akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pada akhirnya pertumbuhan perusahaan akan terhambat.

Jika suatu perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil maka hal ini akan di tangkap oleh investor sebagai informasi yang negatif dari perusahaan sehingga sahamnya juga kurang diminati oleh investor akibatnya harga sahamnya juga akan turun dan jika saham turun maka *price book value* perusahaan juga akan turun.

H_3 : Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.