BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN dan HIPOTESIS

2.1 Kajian pustaka

2.1.1 Rasio Hutang

2.1.1.1 Pengertian Rasio Hutang

Sutrisno (2009,198) menyatakan pengertian *Leverage* adalah sebagai berikut :

"*Leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap."

Sedangkan Weston dan Copeland (1999) berpendapat :

> *Leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham.

Mamduh M. Hanafi (2004) menyatakan konsep *leverage* sebagai berikut:

> Arti *leverage* secara harafiah (literal) adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Dalam keuangan, *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi, *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Dua jenis *leverage* akan dibicarakan: (1) *Operating leverage*, dan (2) *Financial leverage*.

Menurut Sutrisno (2009, 218) Adalah Rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki

perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

Menurut Raharjaputra (2009) menyatakan bahwa :

"Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri (*shareholder equity*) yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman dari para kreditur."

Sutrisno (2009:217) berpendapat bahwa:

> Rasio leverage menunjukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang, apablia perusahaan tidak mempunyai leverage atau leverage factornya = 0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang.

Horne dan Marchowicz (2005) menyatakan pendapatnya mengenai *leverage* sebagai berikut:

> Konsep leverage ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan financial leverage disebut dengan financial risk yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya.

Novaes (2002) berpendapat sebaga berikut :

> Selain kerugian dari kos yang ditimbulkan tersebut, pada sisi lain, leverage juga menguntungkan. Keuntungan yang ditimbulkan oleh leverage muncul karena leverage bisa memperbaiki insentif managerial dan menekan mereka supaya berinvestasi secara optimal. Riset riset empiris yang telah dilakukan menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara leverage perusahaan dengan aktivitas pasar untuk pengendalian perusahaan

2.1.1.2 Jenis-Jenis Rasio Hutang

Jenis-jenis rasio hutang dalam Sutrisno (2009:217-219) adalah sebagai berikut :

1. Total Debt to Total Asset Ratio

   Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutan (debt ratio), mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai debt ratio yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. Untuk mengukur besarnya debt ratio bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

   $$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ aktiva}\ x\ 100\%$$

2. Debt to Equity Ratio

   Rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit disbanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi hutang sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk menghitung debt to equity ratio bisa menggunakan rumus sebagai berikut :

   $$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Modal}\ x\ 100\%$$

3. Time Interest Earned Ratio

   Time interest earned ratio yang sering disebut dengan coverage ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya.

$$Time\ Interest\ Earned\ Ratio = \frac{Laba\ Sebelum\ Bunga\ \&\ Pajak}{Beban\ Bunga}$$

4. Fixed Charge Coverage Ratio

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman dan sewa. Karena mungkin saja perusahaan menggunakan aktiva tetap dengan cara *leasing* , sehingga harus membayar angsuran tertentu. Untuk menghitung rasio ini bisa menggunakan rumus:

$$Fixed\ Charge\ Coverage\ Ratio = \frac{EBIT+Bunga+Angsuran\ Lease}{Bunga+Angsuran\ lease}$$

5. Debt Service Ratio

   Debt service ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Debt\ Service\ Ratio = \frac{Laba\ Sebelum\ Bunga\ \&\ Pajak}{Bunga+Sewa+\frac{Angsuran\ pokok\ pinjaman}{(1-tarif\ pajak)}}$$

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Siegel dan Shim (1994:152) dalam *Kamus Istilah Akuntansi* menyatakan dividen adalah:

> "Pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki."

Definisi dividen menurut Menurut Hanafi (2004:361) adalah sebagai berikut :

> Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

Menurut Suad Husnan (2006:297) kebijakan dividen adalah :

> "Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali."

Keown (2005) menjelaskan bahwa :

> Di dalam memformulasikan kebijakan dividen, manajer menghadapi *trade-off*. Ketika manajemen sudah menetapkan seberapa banyak harus berinvestasi dan telah memilih kombinasi utang- modal, keputusn untuk memberikan dividen yang besar secara relative menahan lebih sedikit laba; padahal laba di tahan merupakan cara pendanaan internal. Dengan pembagian dividen yang besar, berarti perusahaan menjadi semakin bergantung terhadap pendanaan eksternal. Sebaliknya, penbagian dividen yang rendah berarti menahan laba lebih banyak, sehingga meningkatkan sumber pendanaan internal.

Damodaran (2001) menyatakan pendapatnya sebagai berikut :

> "Biasanya kebijakan dividen diukur dengan dua ukuran, yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*."

Sedangkan menurut Menurut Budi Rahardjo (2009:151) menyatakan bahwa :

> Rasio pembayaran deviden (deviden payout ratio) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam deviden. Investor yang mencari pertumbuhan dalam harga pasar akan mengharapkan rasio ini kecil, sebaliknya investor yang mencari deviden akan mengharapkan yang besar.

Warsono (2003:275) menyatakan definisi *Dividend Yield* sebagai berikut :

> "*Dividend yield* adalah suatu ratio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham biasa."

Dalam Wikipedia, *Dividen Yield* adalah :

> *"Dividend yield is used to calculate the earning on investment (shares) considering only the returns in the form of total dividends declared by the company during the year."*

Menurut Hirt (2006) *dividen yield* adalah sebagai berikut :

> *Dividen yield* merupakan hasil persentase dari keuntungan per lembar saham di bagi dengan harga pasar per lembar saham yang di terima perusahaan. Tingginya suatu *dividen yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya, maka saham tersebut harus di beli dan di tahan sementara (*buy and hold*) dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.

Sedangkan menurut Guler dan Yimaz (2008):

> Kekuatan yang dapat diprediksi dividen yield berasal dari peranan kebijakan dividen dalam membagikan hasil return yang telah di peroleh perusahaan kepada para pemegang saham. Serta *dividen yield* juga

menjelaskan *returns* atas nilai indeks tertimbang pada setiap masing-masing perusahaan

2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Dalam bukunya Brigham dan Houston (2001:66-67) menyatakan bahwa teori kebijakan dividen adalah :

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

   Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen (*dividen irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Fanco Modigliani (MM). Mereka berpendapat yang dihasilkan leh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividend dan laba yang ditahan. Teori ini menyatakan bahwa dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

2. Teori Bird-In-The-Hand

   Kesimpulan utama dari teori katidakrelevanan dividen MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas, k_s. Gordon dan Lintner berkata bahwa sesungguhnya investor lebih jauh menghargai pendapatan yang diharapkan dar dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. MM tidak setuju. Mereka menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan bird-in-the-hand karena, menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor

dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

3. Teori Preferensi Pajak

   Ada tiga alasan yang berkatan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi: (1) Keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif 28 persen, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6 persen. Oleh karena itu, investor yang kaya mungkn lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. (3) Jika selembar saham dimiliki oleh seseorang hingga ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak kentungan modal yang terutang-ahli waris yang mendapat saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hatri kematian sebagai dasar biaya mereka, dngan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

2.1.2.3 Jenis Dividen

Weygandt dan Kimmel (2002:602) menyatakan tipe dividen yang didistribusikan kepada para pemegangang saham yaitu:

1. Cash Dividend

   Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakanyang paling umum dan diminati oleh investor. Menurut Gitman (2003) dividen kas yangdibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkanarus kas kepada pemegang saham

dan menginformasikan kinerja perusahaan saat inidan yang akan datang. Karena retained earnings (saldo laba) adalah salah satu bentukpendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar dividenkas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaaneksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

2. Property Dividend

   Dividen yang dibagikan dalam bentuk aset perusahaan seperti merchandise, realestate, investment, dan lain-lain. Jenis dividen ini umumnya dibagikan oleh perusahaaan tambang yang selalu berpindah-pindah lokasi penambangannya.

3. Liquidating Dividend

   Dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepadapemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yangmembagikan dividen dengan mengurangi agio saham (paid in capital) perusahaan.

4. Stock Dividend

   Dividen yang dibagikan dalam bentuk saham di perusahaan tersebut. Jenis dividen ini biasanya akan dipakai oleh perusahaan yang tidak mempunyai uang tunai yang cukup untuk membagikan dividen tetapi perusahaan tetap ingin membagikan dividen.

5. Scrip Dividend

   Dividen yang dibagikan dalam bentuk notes payable (surat hutang). Jenis dividen ini sudah jarang dipakai saat ini.

6. Posisi Likuiditas

   Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aset yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha, sehingga laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadimeskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin dapat tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang walaupun punya keuntungan besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

7. Kebutuhan Pelunasan Hutang

   Ketika hutang perusahaan jatuh tempo, perusahaan dapat membayar hutang tersebut dengan membayar tunai atau dengan memberikan surat berharga lain. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.

8. Pembatasan Dalam Perjanjian Hutang

   Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa : (1) dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah

penandatanganan perjanjian hutang dan (2) dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih telah ditentukan. Demikian pula, perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

2.1.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen

Dalam bukunya*Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Van Horne (1997:501-504) menyatakan pendapatnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dividen adalah sebagai berikut :

1. Peraturan-peraturan Hukum

   Pembahasan peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan. Peraturan-peraturan hukum ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitasan dan laba ditahan yang tidak semestinya.

   a. Peraturan Penurunan Modal
   b. Peraturan Ketidaksolvabilitasan
   c. Peraturan Laba Ditahan yang Tidak Semestinya

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

   Sehubungan dengan pembahasan sebelumnya mengenai aspek teoritis kebijakan dividen, perusahaan perlu mengetahui apakah masih adadana yang tersisa setelah penggunaan dana untuk kebutuhan perusahaan, termasuk pendanaan proyek investasi yang diterima.

3. Likuiditas

   Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan asrus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semaki besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

4. Kemampuan untuk Meminjam

   Posisi likuid bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Jika perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu terlalu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

5. Batasan-Batasan dalam Perjanjian Hutang

   Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau pinjaman seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Biasanya batasan ini dinyatakan sebagai persentase

maksimum laba ditahan kumulatif perusahaan. Jika batasan ini harus diterapkan, maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

6. Pengendalian

   Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, perusahaan kemudian perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham.

7. Beberapa Pengamatan Terakhir

   Jika perusahaan membayar dividen dari kelebihan dana residualnya, ini berrati manajemen dan dewan direksi yakin bahwa pembayaran memiliki pengaruh positif bagi kekayaan pemegang saham. Sangat disayangkan sangat sedikit bukti empiris yang tersedia untuk membuat generalisasi yang jelas. Kurangnya landasan perusahaan untuk memperkirakan pengaruh jangka panjang kebijakan dividen tertentu terhadap penilaian menyebabkan kebijakan dividen merupakan keputusan kebijakan yang paling sulit.

2.1.3 Teori Nilai Perusahaan

Fama (1978) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu oleh

permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen perusahaan.

Menurut Andri dan Hanung (2007) dalam Nica Febrina (2010: 5) nilai perusahaan adalah:

> "Nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya."

Sudana (2009:7) menyatakan pendapatnya mengenai pengertian nilai perusahaan sebagai berikut :

> "Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan pemegang saham."

Taswan dan Soliha (2002) menyatakan bahwa :

> "Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi."

Sedangkan Bringham Gapensi (1996) berpendapat bahwa:

> Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi .

Definisi Nilai Perusahaan menurut Andinata (2010) adalah :

> "Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang biasanya diukur dengan *price to book value* ratio (PBV)."

Menurut Prayitno dalam Wulandari (2009) menyatakan bahwa:

> "Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut."

Dalam jurnalnya Anggun Amelia Bahar Putri (2012;24-25) menyatakan bahwa:

> Price to Book Value adalah angka rasio yang menjelaskan seberapa kali seorang investor bersedia membayar sebuah saham untuk setiap nilai buku per sahamnya. Perusahaan yang aktifitasnya berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PVB mencapai di atas satu (>1), yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Wulandari (2009) berpendapat bahwa :

> Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi kinerja perusahaan dinilai oleh pemodal dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan semakin tinggi PBV semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham tersebut, sehingga permintaan akan naik, kemudian mendorong harga saham naik.

PBV (*Price Book Value*) dapat dihitung denagn membagi harga penutupan saham dengan nilai buku terkini per saham, sebagai berikut :

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

2.1.4 Hasil Penelitian Lainnya

1. Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Dividend yield* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, dan *Devidend Yield* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas.

2. Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio,* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Natalia Ogolmagai (2013)

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natalia Ogolmagai dapat ditarik kesimpulan bahwa, secara bersama-sama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Ni Kadek Ari Lina Wati & Ni Putu Ayu Darmayanti

Pada penelitian sebelumnya, Ni Kadek Ari Lina Wati & Ni Putu Ayu Darmayanti dapat disimpulkan bahwa Variabel *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-

perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

5. Eny Cahyaningsih (2010)

Pada penelitian sebelumnya Eny Cahyaningsih (2010), disimpulkan bahwa beberapa perusahaan pada tahun 2006, 2007 dan 2008 tidak membagikan dividen. Pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin meningkat harga saham perusahaan berarti semakin meningkat pula nilai perusahaan. Namun pada hasil penelitiannya hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada. *Price Earning Ratio* (PER) pada tahun 2007 mengalami peningkatan. Begitupun pada *leverage* perusahaan. Tingkat DER yang tinggi akan turut meningkatkat nilai perusahaan. Namun hal ini tidak signifikan dengan subyek yang diteliti.

6. Isti Fadah (2013)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh negative signifikan terhadap biaya keagenan. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menentang terhadap keberadaan manajemen. Selanjutnya untuk variabel free *cash flow* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Selanjutnya untuk variabel dividen kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan variabel biaya keagenan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Rahardjo (2013)

Pada penelitian sebelumnya, Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Rahardjo (2013) dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel yang digunakan oleh peneliti tidak semuanya berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah positf. Adanya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan arah positif berarti bahwa perusahaan dengan DPR yang tinggi akan memiliki PBV yang tinggi pula. Sedangkan untuk DER hasil penelitian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

8. Eka Zahra Solikahan (2013)

Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan *leverage* dan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keadaan ini, menunjukkan perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivanya. Selain itu investasi yang dilakukan perusahaan memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi awal, sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat, yang tercermin pada peningkatan harga saham. Namun, *leverage* tidak berpengaruh terhadap investasi, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui investasi. Hal ini, disebabkan perusahaan makanan dan minuman tidak sepenuhnya menggunakan hutang dalam membiayai investasinya, karena adanya proporsi penggunaan dana dalam membiayai investasi dan komposisi penggunaan

hutang jangka pendek yang lebih besar daripada hutang jangka panjang, sehingga perusahaan focus pada pemenuhan modal kerja.

Tabel 2.1

Persamaan & Perbedaan

Nama Jurnal	Judul Jurnal	Persamaan	Perbedaan
Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska	Pengaruh Ios, *Leverage*, Dan *Dividend Yield* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bei	Jurnal ini menggunakan *leverage* dan *dividen yield* sebagai variabel dependen dan nilai perusahaan sebagai variabel independen.	Terdapat IOS dan profitabilitas sebagai variabel dependen.
Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Dalam jurnal ini melampirkan grafik tingkat rata-rata nilai perusahaan industry dasar dan kimia.	Jurnal ini menggunakan sektor perusahaan industry dasar dan kimia sebagai subjek penelitian.
Natalia Ogolmagai (2013)	*Leverage* Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang *Go Public* Di Indonesia	Jurnal ini menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) untuk mengukur struktur modal (*leverage*) terhada nilai perusahaan.	Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur *go public* sebagai subyek penelitian.
Eny Cahyaningsih (2010)	Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen Dan *Price Earning Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Eny Cahyaningsih dalam jurnalnya menggunakan *dividen yield* untuk mengetahui dividen.	Jurnal ini menggunakan tingkat *Price Earning Ratio*. Sedangkan penulis tidak.
Isti Fadah (2013)	Pengaruh Dividen dan Biaya Keagenan terhadap Nilai Perusahaan (Model Komparatif pada Perusahaan yang Menerapkan	Menggunakan dividend dan nilai perusahaan sebagai variabel.	Periode waktu dan perusahaan yang ditelti

	Corporate Governance dengan Intensitas Tinggi dan Rendah)		
Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Rahardjo (2013)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)	Menggunakan dividend an nilai perusahaan dalam objek penelitiannya.	Periode waktu penelitian dan objek penelitian.
Eka Zahra Solikahan (2013)	Pengaruh *Leverage* dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)	Jurnal ini menggunakan *leverage* sebagai variabel dependen dan nilai perusahaan sebagai variabel independen.	Penelitian ini menggun akan perusahaan Makanan dan Miunman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2007-2011

2.2 Kerangka pemikiran

2.2.1 Hubungan Rasio Hutang (X_1) dengan Nilai Perusahaan (Y)

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2006:24) menyatakan bahwa selama tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan laba per lembar saham yang diharapkan, leverage keuangan bekerja meningkatkan harga saham dan menurut Sutrisno (2008:5), harga pasar saham mencerminkan nilai riil perusahaan.

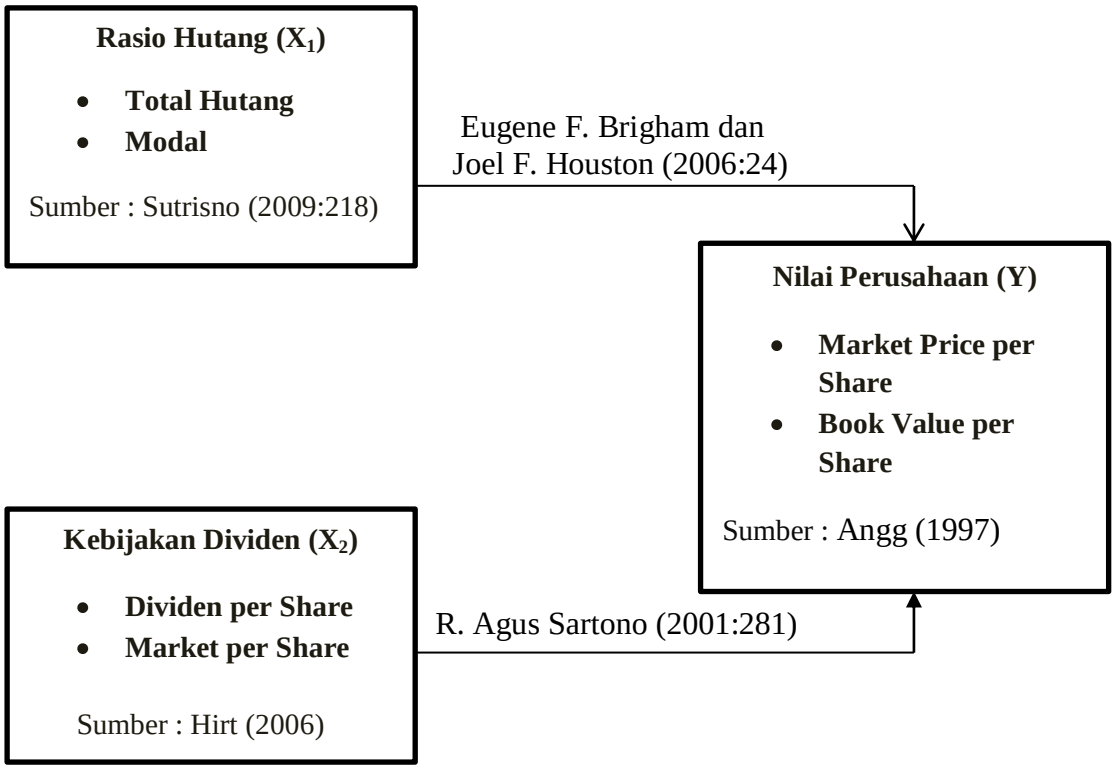
2.2.2 Hubungan Kebijakan Dividen (X_2) dengan Nilai Perusahaan (Y)

Sutrisno (2009:266) menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham.

R. Agus Sartono (2001:281) menyatakan bahwa nilai dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Hirt (2006) menyatakan *Dividen yield* merupakan hasil persentase dari keuntungan per lembar saham di bagi dengan harga pasar per lembar saham yang di terima perusahaan. Tingginya suatu *dividen yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya, maka saham tersebut harus di beli dan di tahan sementara (*buy and hold*) dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.

Berdasarkan teori penghubung, maka dibuat bagan paradigma penelitian:



Gambar 2.1

Bagan Paradigma

2.3 HIPOTESIS

Dalam penelitia ini hipotesis yang akan diuji adalah hipotesis penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Rasio Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Kimia yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka hipotesis penelitiannya adalah :

1. Terdapat pengaruh antara Rasio Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
2. Terdapat pengaruh antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.