

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa. Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham yang baru.

Menurut Syahirman Yusi (2011) struktur modal menunjukkan pembiayaan permanen yang terdiri atas utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan sebagian dari struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan bagaimana cara perusahaan melakukan pembiayaan aktiva-aktivasnya, yang terdiri atas utang jangka panjang, utang jangka pendek, dan modal pemegang saham.

##### **2.1.2 Debt to Equity Ratio**

Pengertian *Debt to Equity Ratio* menurut Syafri (2008) adalah merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan

modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz Jr dalam buku Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (2012:235) yang diterjemahkan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary memberikan pengertian mengenai *Debt to Equity Ratio* yaitu “ Rasio hutang dengan ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas”. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas sehingga rumus untuk menghitung nilai *debt to equity ratio* adalah:

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

*Debt to equity ratio* merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham. *Debt to equity ratio* yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan.

Menurut Ericson Damanik (2014) *Debt to Equity Ratio* ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Bagi bank (kreditor) semakin besar rasio ini maka akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga menunjukkan kelayakan dan resiko keuangan perusahaan.

Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham – saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi.

Namun, penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang terlihat menguntungkan. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, kita perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki *earnings before interest and taxes (EBIT)* yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang untuk modal usahanya. Walaupun perusahaan akan dikenakan bunga jika menggunakan utang usahan namun bunga ini akan dikurangkan dengan *earnings before interest and taxes (EBIT)* untuk mendapatkan laba kena pajak. Bunga ini juga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan.

Unsur pembentuk *Debt to Equity Ratio* terdiri dari *Total Debt* dan *Total Equity*, Total debt merupakan seluruh kewajiban perusahaan baik itu kewajiban jangka pendek ataupun kewajiban jangka panjang sedangkan total *equity* merupakan seluruh modal *equity* perusahaan.

*Debt to equity ratio* merupakan salah satu rasio solvabilitas perusahaan yang membandingkan antara jumlah kewajibannya dibandingkan jumlah ekuitas perusahaan. Hal ini mengindikasikan sejauhmana perbandingan modal yang diperoleh dari pinjaman dengan modal yang dikeluarkan dari kantong pemilik perusahaan. Kenaikan atau penurunan dari rasio ini menunjukkan semakin besar atau kecilnya ketergantungan perusahaan terhadap hutang sebagai sumber pembiayaannya kegiatan operasional bisnis perusahaan.

Melalui *debt ratio* dapat diketahui apakah utang dapat tertutupi oleh jumlah kekayaan perusahaan. Oleh karena itu, jumlah total asset harus lebih besar dari jumlah total liabilities. Dengan kata lain, untuk bisa melunasi hutang

perusahaan tanpa harus mengorbankan terlalu banyak kepentingan pemilik modal, maka perusahaan tersebut harus memiliki *debt ratio* yang rendah. Sebaliknya, apabila ternyata perusahaan memiliki *debt ratio* yang tinggi, atau jumlah *current liabilities* lebih besar dari jumlah *current asset*, maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan kesulitan dalam membayar utang utangnya (Syahidul Haq dkk.2013). Jika kondisi yang demikian terjadi yakni perusahaan gagal berpotensi besar mengalami kesulitan dalam menutup utang utangnya maka penilaian investor pun akan tidak bagus karena mereka merasa khawatir akan investasi yang ditanamkannya karena bagaimanapun jika terjadi kerugian dan mengakibatkan kebangkrutan maka yang pertama wajib dipenuhi terlebih dahulu adalah pembayaran utang perusahaan.

*Debt to equity ratio*, rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri sehingga untuk menghitung nilai dari *debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut (Suad Husnan & Enny Pudjiasti, 2006:70) :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Modal sendiri}}$$

Jika ditelaah lebih lanjut maka apabila *debt to equity ratio* tersebut lebih besar maka lebih besar pula beban perusahaan untuk membiayai bunga dan buruk bagi kreditur pemberi pinjaman sehingga timbul pendapat bahwa rasio ini sering dijadikan indikator oleh pemberi pinjaman dalam pemberian kreditnya.

Variyetti Wira (2012) Berpendapat bahwa *debt to equity ratio* bisa digunakan untuk mengukur sejauhmana perusahaan mendanai aset-asetnya, yaitu membahas proporsi besarnya sumber-sumber pendanaan jangka pendek atau panjang terhadap pemakaian aset perusahaan.

Nilai *debt to equity ratio* bisa mencerminkan kemungkinan apabila terjadi kerugian di waktu yang akan datang, dapat dijadikan indikator kelayakan kredit usaha oleh bank, menggambarkan kemampuannya menutupi utang dengan modal sendiri dan akan berdampak negatif apabila melebihi batas optimal penggunaan utang yang tersebut. Kekhawatiran investor bisa muncul karena perusahaan akan membayar cukup besar bunga apabila nilai *debt to equity ratio* besar.

### 2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert Ang dalam bukunya yang berjudul “Buku pintar pasar modal Indonesia edisi ke-7 (2012) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat dibagi atas enam jenis yaitu :

#### 1. *Gross Profit Margin* (GPM)

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

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net sales}}$$

*Gross profit* adalah *net sales* dikurangi dengan harga pokok penjualan, sedangkan *net sales* adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai *gross profit margin* berada diantara 0 dan 1. Nilai *gross profit margin* semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan.

#### 2. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya adapun langkah untuk menghitung nilai *net profit margin* adalah sebagai berikut

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Net sales}}$$

Nilai *net profit margin* ini juga berada diantara nol dan satu. Nilai *net profit margin* semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

### 3. *Operating Return On Assets (OPROA)*

*Operating return on assets* digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut. Adapun rumus untuk menghitung nilai tersebut adalah

$$OPROA = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

*Operating income* merupakan keuntungan operasional atau disebut juga laba usaha. *Average total assets* merupakan rata-rata dari total asset awal tahun dan akhir tahun. Jika total asset awal tahun tidak tersedia, maka total asset akhir tahun dapat digunakan.

### 4. *Return On Assets (ROA)*

*Return on assets* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. *Return on assets* disebut juga *Return on Investment*. Nilai *return on assets* dapat dicari dengan menggunakan rumus

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Average Total Assets}}$$

### 5. *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.

*Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, *Return on Equity* menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan *return on equity* menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi

peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Oleh karena itu dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On equity* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### 6. *Earning Power*

*Earning Power* adalah hasil kali *net profit margin* dengan perputaran aktiva. *Earning Power* merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan. Rasio ini menunjukkan pula tingkat efisiensi investasi yang nampak pada tingkat perputaran aktiva. Apabila perputaran aktiva meningkat dan *net profit margin* tetap maka *earning power* juga meningkat. Dua perusahaan mungkin akan mempunyai *earing power* yang sama meskipun perputaran aktiva dan *net profit margin* keduanya berbeda.

Menurut Bunga Novita (2015) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan, dimana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, aktiva, dan ekuitas.

#### 2.1.4 *Return On Equity*

Menurut Syafri (2008) *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu

pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Menurut Syawir (2009) *Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Pengertian *return on equity* menurut Gemi Ruwanti (2013) merupakan ukuran kemampuan perusahaan emiten dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri, sehingga *return on equity* ini sering disebut rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. Sebagaimana *return on assets*, maka semakin tinggi nilai *return on equity* juga menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham.

Menurut Dini Attar dan Islahudin (2014) di dalam dunia perbankan, *return on equity* dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan bersih dengan menggunakan modal sendiri sedangkan *return on assets* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan total aset yang dimiliki.

Ni Made Puspitasari dan Nyoman Triarti (2015) berpendapat bahwa *return on equity* menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dari pemegang saham untuk mendapatkan laba bersih. *Return on equity* yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin tinggi pula harga pasar saham, besarnya *return on equity* menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima investor. Semakin tinggi *return on equity* maka semakin tinggi juga return yang akan diterima investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dan hal ini akan menyebabkan harga pasar saham cenderung naik.

*Return on asset* (ROA) dan *Return on equity* merupakan faktor internal yang ada didalam perusahaan. Variabel ROA mewakili efektifitas earning power perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bersamaan dengan aset yang ada. Variabel ROE digunakan untuk mengukur



pengembalian modal pemilik perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earning power* semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. (Anak Agung dkk. 2013)

Menurut Brigham & Houston (2010 : 53) berpendapat bahwa *Return On Equity* adalah pengembalian atas ekuitas biasa, (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

*Return On Equity* menurut Arthur J Keown (2008 : 24) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan suatu pengukuran dari penghasilan (Income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Rasio ini juga dapat menunjukkan berapa persen laba setelah pajak terhadap ekuitas (modal).

Berdasarkan pengertian pengertian di atas mengenai *Return On Equity* dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang merupakan hasil perbandingan antara imbal hasil yang bisa diperoleh atau tersedia bagi para pemilik perusahaan baik itu pemilih saham preferen ataupun saham biasa atas investasi modal mereka pada perusahaan tersebut serta bisa dijadikan indikator pengukuran imbal hasil dari tingkat investasi. *Return On Equity* bisa dijadikan salah satu masukan sumber informasi bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi atas uangnya pada suatu perusahaan tertentu karena hakekat tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan return.

Adapun cara untuk memperoleh nilai *Return on Equity* menurut Agus Sartono (2009) adalah menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### 2.1.5 Deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Deviden ini akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Modal ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *right issue* dan *warrant*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Van Home dan Wachowicz (2012) mengemukakan bahwa beberapa investor lebih memilih deviden daripada keuntungan modal. Pembayaran deviden dapat menghilangkan kebimbangan mereka keuntungan perusahaan. Deviden diterima menurut dasar periode berjalan, sementara prospek realisasi keuntungan modal diperoleh di masa depan. Oleh karena itu, para investor yang melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih cepat daripada perusahaan yang tidak membayar deviden.

Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) merupakan deviden per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran. Sedangkan pengertian deviden itu sendiri adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) sebagai cadangan bagi perusahaan. *Deviden payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut

$$DPR = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per share}}$$

Didalam komponen *dividend per share* terkandung unsur deviden, jadi

semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar *dividend payout rationya*.

### 2.1.6 Pengertian *Dividen Payout Ratio*

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan dalam perusahaannya, namun di satu pihak perusahaan juga harus membayarkan deviden kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah makin kecil.

Menurut Sutrisno (2006:32) *Dividend Payout Ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai deviden, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Jogiyanto Hartono (2013) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur deviden, sehingga jika semakin besar deviden yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout ratio*. Adapun rumus untuk mencari nilai *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per share}}$$

Banyak perusahaan berusaha untuk mempertahankan *dividend payout ratio*,

pendapatan yang diinginkan untuk suatu periode yang panjang, artinya terdapat target *dividend payout ratio* untuk jangka panjang atau mempertahankan pendapatan. Hasilnya, deviden biasanya dipertahankan pada jumlah konstan dan dinaikkan hanya jika manajer yakin bahwa relatif mudah untuk mempertahankan kenaikan pembayaran tersebut di masa depan.

Dalam pembayaran deviden oleh emiten, maka emitan selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran deviden. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*). Yaitu tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian divisi.
2. Tanggal *Cum Deviden* (*Cum Dividend Date*). Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan deviden baik deviden tunai maupun deviden saham.
3. Tanggal Pencatatan Dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*). Tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.
4. Tanggal *ex. Deviden* (*Ex. Dividend Date*). Tanggal pada saat hak atas deviden periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.
5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*). Tanggal dimana pemegang saham dapat mengambil deviden sesuai dengan deviden yang diumumkan oleh emiten.

Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan.

Ada tiga macam alternatif pembayaran deviden:

- a. *Dividend payout* yang konstan.

*Dividend payout* yang konstan merupakan penetapan pembagian rasio yang

tetap terhadap keuntungan yang didapat perusahaan. Berapa pun keuntungan yang diperoleh persentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Sebagai akibat maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh.

b. Jumlah yang stabil.

Kebijakan ini akan menyebabkan perusahaan membayarkan jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran ini akan dinaikan apabila perusahaan merasa yakin bahwa kenaikan itu dapat dipertahankan untuk periode selanjutnya. Perusahaan juga tidak akan melakukan penurunan dividen sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi untuk dapat membayarkan deviden kepada para pemilik saham.

c. Jumlah yang kecil ditambah deviden ekstra.

Perusahaan membayarkan deviden dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan menambahkan deviden extra. Tujuan manajemen melakukan hal ini adalah untuk menghindari konotasi deviden permanen.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio kinerja keuangan perusahaan yang mengukur perbandingan antara pendapatan yang seharusnya diterima oleh pemilik saham tiap lembarnya dibandingkan dengan deviden yang dibayarkan perusahaan per lembarnya kepada para pemilik saham. Adapun mengenai besarnya dan metode pembayarannya berbeda beda pada tiap perusahaan tergantung kepada kebijakan perusahaan itu sendiri yang diputuskan pada Rapat Umum Pemegang Saham.

### **2.1.7 Nilai Perusahaan (*Value Of The Firm*)**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Dominic Salvatore, 2012: 23). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya,

pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah dibandingkan sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Di dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan akan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Arthur Jhon Keown, 2010):

#### 1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai *book value per share* dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

## 2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi.

Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* juga akan menghasilkan pengurangan *good-will* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. *Good-will* dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

## 3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

## 4. Nilai "Chop-Shop"

Pendekatan "Chop-Shop" menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

## 5. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.

### **2.1.8 Price to Book Value (PBV)**

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono, 2009:10)

Rasio harga saham terhadap nilai buku atau *price to book value ratio* merupakan perbandingan antara harga suatu saham terhadap nilai buku bersih per lembar saham tersebut. Rasio ini membandingkan interpretasi dari sistem pelaporan akuntansi terhadap nilai kekayaan perusahaan (aset bersih di neraca) dengan persepsi investor terhadap nilai pasar dari kekayaan perusahaan tersebut (kapitalisasi pasar). Rasio *price to book value* sebesar 1,0 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan sama dengan nilai neracanya atau nilai buku (Warren, Reeve, 2004 : 569). Nilai buku per saham dihitung dengan total aset perusahaan dikurangi dengan total kewajibannya dan selisihnya kemudian dibagi dengan jumlah lembar saham beredar.

*Price to Book Ratio* (PBV) merupakan bagian dari rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. *Price to book value* adalah rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku (*book value*). PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalue* maupun *overvalue* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar (Slamet, 2008:41). Rasio ini



menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Menurut Kirana Anggraeni (2010) rasio ini bermanfaat untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi. Rasio penilaian (*Valuation Ratio*) merupakan ukuran yang paling lengkap tentang prestasi perusahaan, karena mencerminkan rasio risiko dan rasio pengembalian. Rasio ini sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Salah satu bagian dari rasio ini adalah *Price to Book Value*.

Rasio *price to book value* digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Tryfino,2009 ). Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan (wealth) yang dinikmati oleh pemilik perusahaan.

Secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:243):

$$price\ to\ book\ value = \frac{Harga\ pasar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

*Price to Book Value* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmaji,2006:9).

Dimana nilai buku per lembar saham menurut Jogiyanto (2013 :26) menunjukkan aktiva bersih (*nett asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Adanya asumsi aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar, sehingga nilai buku per lembar saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar Rasio}}$$

Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *price to book value* tersebut dapat dijadikan sebagai indikator tingkat keberhargaan suatu nilai perusahaan di mata investor dalam pasar modal dalam bentuk perbandingan antara harga saham (nilai perusahaan di pasar dengan nilai buku perusahaan. Apabila nilai *price to book value* perusahaan lebih besar dari satu maka perusahaan tersebut dinilai sudah berhasil menciptakan nilainya dalam pandangan para pelaku pasar yang berdampak pada peningkatan nilai kekayaan para pemilik saham perusahaan tersebut.

## 2.2 Kerangka pemikiran

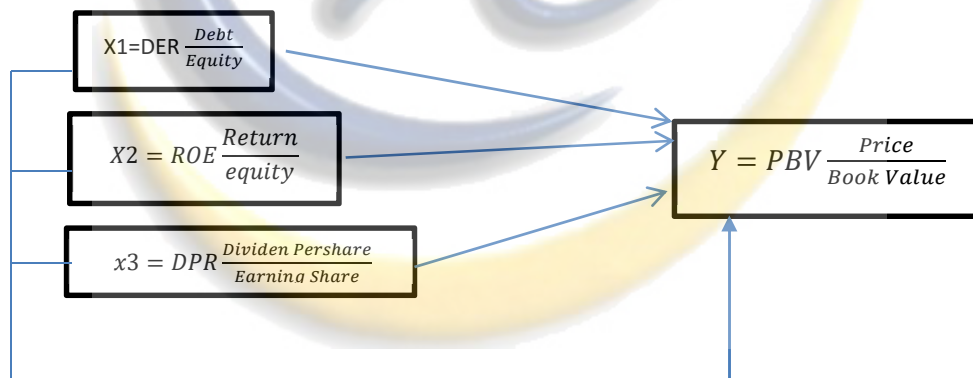
Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *price book value* serta keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini. Penelitian tersebut diantaranya sebagai berikut :

- 1) Durrotun Nasehah dan Endang Tri Widyarti (2012) dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, *Growth* dan *Firm Size* Terhadap *Price To Book Value* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010). Peneliti meneliti kaitan antara variable independen yaitu ROE, DER, DPR, *Growth* dan *Firm Size* dengan variable dependennya *Price to Book Value*. Sampel yang digunakan adalah 14 perusahaan manufaktur yang yang listing selama 2007-2010 dengan kriteria perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dan membagikan deviden selama tahun 2007-2010. Model yang digunakan dalam analisis data adalah *pooled regression model*. Hasil penelitiannya menyatakan

bahwa DPR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

- 2) Siti Meliani Wandini Putri (2014) menganalisis pengaruh *dividend payout ratio (dpr)*, *debt equity ratio (der)*, *return on asset (roa)*, dan *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan pada 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012. Metode yang digunakannya adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitiannya tersebut adalah *return on asset dan size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *dividend payout ratio dan debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun mengenai kerangka pemikiran diperjelas dalam bentuk ilustrasi pada gambar di bawah ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**  
**Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return On Equity* Terhadap *Price to Book Value***

Sumber: Ade Wina Sonia (2015), Siti Meliani(2014), Nur Indah Pebriana (2013),Durrrotun nasehah dan Endang tri (2012), Nani Martini (2012), Van Home dan Wachowicz (2012), Modigliani dan Milner (1961), Gordon-Lintner (1959) yang dikembangkan untuk penelitian ini.

## 2.3 Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan, adapun batas titik optimal penggunaan utang adalah dimana *cost of capital* sama dengan kemampuan perusahaan menghasilkan *return*. Penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal yakni *debt to equity ratio* dengan *price to book value* yaitu penelitian yang dilakukan oleh Siti Melani Puteri (2014) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *Price Book Value*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha<sub>1</sub> : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Price Book Value*

### 2.3.2 Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value*

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. *Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*). Adanya pertumbuhan *return on equity* menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan

keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal sesuai dengan hukum permintaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nur Indah Pebriana (2013) menunjukkan bahwa variable *Return on Equity* (ROE), berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha<sub>2</sub> : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

### **2.3.3 Pengaruh *Devidend Payout Ratio* Terhadap *Price to Book Value***

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Deviden memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran deviden akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran deviden yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan deviden ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap *price to book value* (Van Home dan Wachowicz ; 2012). Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian dari Ade Wina Sonia (2015) yang menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price book value*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

*Ha<sub>3</sub> : Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price to book value*

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka (yaitu landasan teori dan penelitian terdahulu) dan kerangka pemikiran penelitian, maka disajikan rangkuman hipotesis alternatif sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub> :** *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *price to book value*

**Ha<sub>2</sub> :** *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *price to book value*

**Ha<sub>3</sub> :** *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price to book value*

