

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN MANAJEMEN LABA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Skripsi

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)*



Oleh :

JEFRIANSYAH
2010 / 18865

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

Judul : **PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN
MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan
Manufaktur di BEI)**

Nama : Jefriansyah

NIM / BP : 18865 / 2010

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

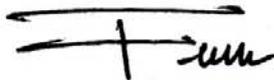
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2015

Disetujui oleh:

Pembimbing I

Pembimbing II



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003



Vita Fitria Sari, SE, M.Si.
NIP. 19870515 201012 2 009

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

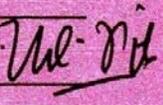
Universitas Negeri Padang

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN MANAJEMEN LABA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Nama : Jefriansyah
NIM / BP : 18865 / 2010
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2015

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Fefri Indra Arza SE, M.Sc, Ak	
2. Sekretaris	: Henri Agustin SE, M.Sc, Ak	
3. Anggota	: Salma Taqwa SE, M.Si	
4. Anggota	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Jefriansyah
NIM/Tahun Masuk : 18865 / 2010
Tempat/Tanggal Lahir : Batusangkar / 6 November 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Sawahlunto II No. 164, Siteba, Padang
No. Hp/Telepon : 085376322270
Judul Skripsi : **PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN
MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Januari 2015
Yang menyatakan



JEFRIANSYAH
NIM. 18865. 2010

ABSTRAK

Jefriansyah. 18865. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan.

Pembimbing I : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

II : Vita Fitria Sari, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris. (1) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 44 perusahaan. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi pada www.idx.co.id. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi berganda, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kebijakan hutang dan manajemen laba sebagai variabel independen. Pengolahan data dengan bantuan Eviews versi 6 *for windows*.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,282 > 1,662$ dengan nilai signifikansi $0,025 < 0,05$ (H_1 diterima). (2) Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,576 < 1,662$ dengan nilai signifikansi $0,566 > 0,05$ (H_2 ditolak).

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi perusahaan emiten agar berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi. Selain itu juga disarankan bagi para investor agar dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan juga memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak jumlah sampel dan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "**Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan**". Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Lili Anita, SE, M.Si, Ak, semoga ilmu yang beliau berikan menjadi amal jariyah dan amal ibadah beliau diterima Allah SWT, juga kepada Ibu Vita Fitria Sari, SE, M.Si dan bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
4. Kedua orang tua beserta kakak dan adik tercinta serta segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini.
5. Teman-teman Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP khususnya angkatan 2010, terima kasih atas dukungan dan bantuan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	10
A. Kajian Teori	10
1. Nilai Perusahaan	10
2. Kebijakan Hutang	17
3. Manajemen Laba	21
B. Penelitian Terdahulu	28
C. Hubungan Antar Variabel	30
D. Kerangka Konseptual	33
E. Hipotesis	34
BAB III METODE PENELITIAN	35
A. Jenis Penelitian	35
B. Populasi dan Sampel	35
C. Jenis dan Sumber Data	38
D. Teknik Pengumpulan Data	38
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran	39
F. Uji Asumsi Klasik	43

G. Teknik Analisis Data.....	45
BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
A. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia ..	49
B. Deskriptif Data	50
C. Analisis Induktif	71
D. Pengujian Model	74
E. Pengujian Hipotesis	77
F. Pembahasan	78
BAB V PENUTUP	81
A. Kesimpulan	81
B. Keterbatasan Penelitian	81
C. Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	36
2. Daftar Perusahaan Sampel	37
3. Data Perkembangan PBV	52
4. Data Perkembangan DER	56
5. Data Perkembangan <i>Discretionary Accruals</i>	63
6. Data Hasil Perhitungan Manajemen Laba.....	66
7. Hasil Statistik Deskriptif.....	70
8. Uji Chow	71
9. Uji Hausman	72
10. Hasil Estimasi Regresi Panel	73
11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	74
12. Hasil Uji F Statistik (ANOVA).....	75
13. Hasil Uji Hipotesis (t_{hitung})	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Pemilihan Sampel	86
2. Deskriptif Data.....	91
3. Hasil Analisis Induktif.....	100
4. Hasil Uji Model	102

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah sebuah unit kegiatan produksi yang mengolah sumber daya ekonomi untuk menyediakan barang dan jasa bagi masyarakat untuk memperoleh keuntungan dan memuaskan kebutuhan masyarakat. Salvatore (2005) menyatakan bahwa perusahaan adalah suatu organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan/atau jasa untuk dijual. Dalam hal ini, perusahaan sebagai badan yang melakukan kegiatan produksi memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba.

Meningkatkan keuntungan atau laba merupakan hal penting dalam tujuan perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Kenaikan nilai perusahaan selalu diiringi dengan kenaikan laba perusahaan. Secara langsung kenaikan laba akan mensejahterahkan pemilik. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai

perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain (pihak manajemen). Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Hidayat, 2013). Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran dan saham preferen) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholders*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price to book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Berdasarkan perbandingan tersebut maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Tryfino (2009), PBV adalah perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *book value*. Sedangkan Sihombing (2008) dalam Riska (2013) berpendapat bahwa PBV merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan saham lainnya. Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting

bagi para investor untuk menentukan strateginya. Menurut Ahmed dan Nanda (2004), hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan.

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Hal ini diungkapkan oleh Euis dan Taswan (2002) bahwa salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang. Brigham dan Gapenski (1996) bahkan menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan hutang merupakan penentuan besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva. Dengan demikian semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan (Mogdiliani dan Miller, 1963 dalam Miftah, 2008). Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Maka, nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum debt decision* (Mutamimah, 2003) dalam Hidayat (2013).

Untuk mengukur sejauhmana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio*

mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang di setor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2010).

Selain kebijakan hutang, hal lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah manajemen laba (*earnings management*). *Earnings management* yang dilakukan manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) lalu kemudian akan turun (Morck, Scheifer & Vishny, 1988 dalam Venola, 2008). Scott (2003) mendefinisikan bahwa manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu, misalnya untuk memenuhi kepentingan sendiri atau meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sedangkan Healy dan Wahlen (2000) dalam Midiastuty dan Machfoedz (2003) mendefinisikan manajemen laba (*earnings management*) sebagai berikut: *earnings management* terjadi ketika manajemen menggunakan penilaian dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Earnings management dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency cost*) yang dipicu dari adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan pengelola/manajemen perusahaan (*agent*). Manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham sehingga terjadi asimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan praktek akuntansi dengan

orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan *earnings management* untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya (Venola, 2008).

Manajemen laba (*earnings management*) dapat diukur melalui *discretionary accrual* sebagai proksi manajemen laba yang dihitung dengan menggunakan *modified* model Jones. *Discretionary accrual* adalah akrual yang nilainya ditentukan oleh kebijakan/diskresi manajemen. Secara umum, akrual yang merupakan produk akuntansi dapat dianggap memiliki jumlah yang relatif tetap dari tahun ke tahun. Hal ini dikarenakan aturan akuntansi yang tidak mengalami perubahan. Perubahan akrual yang terjadi, dapat dianggap sebagai hal yang tidak normal (*abnormal*). Perubahan ini merupakan hasil penggunaan kebijakan (*discretion*) manajemen yang berlebihan dan pada saat yang sama manajemen juga memiliki intensif/motif untuk memanipulasi laba, maka perubahan akrual yang terjadi dianggap sebagai bentuk manipulasi laba yang dilakukan manajemen. Sehingga, manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi kepada publik setelah dilakukan manipulasi laba tersebut.

Kasus yang pernah terjadi di Indonesia adalah kasus manajemen laba PT. Indofarma Tbk pada tahun 2004 dengan menyajikan *overstated* laba bersih senilai Rp.28,870 Milyar, sebagai dampak dari penilaian persediaan barang dalam proses

yang lebih tinggi dari yang seharusnya, sehingga harga pokok penjualan tahun tersebut *understated*. Target yang ingin dicapai adalah menaikkan laba.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan terkait dengan pengaruh kebijakan hutang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan dijelaskan sebagai berikut. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyatakan hasil penelitian dengan kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Penelitian tentang kebijakan hutang lainnya dilakukan oleh Titin (2012) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Sedangkan, penelitian Vinola (2007) yang meneliti tentang pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan menyatakan berpengaruh secara signifikan dengan besaran negatif. Penelitian ini dilakukan selama periode pengamatan tahun 2004-2006. Tahun 2008, Vinola kembali melakukan penelitian terhadap pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan peran praktek *corporate governance* sebagai *moderating variable*. Hasilnya menyatakan *earnings management* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarannya negatif dalam model regresi tanpa memasukkan variabel *corporate governance*, sebaliknya koefisien *earnings*

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam model regresi yang mempertimbangkan variabel praktek *corporate governance*.

Berdasarkan hal tersebut penulis tertarik untuk meneliti masalah ini karena terdapat kasus yang melibatkan perusahaan manufaktur. Secara keseluruhan, kasus tersebut menggambarkan terdapat peluang bagi perusahaan untuk melakukan kecurangan dengan adanya kebijakan hutang dan praktek manajemen laba. Dari beberapa penelitian terdahulu juga belum terlihat hasil yang konsisten baik pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Selain itu, terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penggunaan variabel independen dan tahun penelitian. Perbedaan lainnya adalah pada penelitian Vinola (2007), analisis menggunakan *path analysis*, sedangkan penelitian ini menggunakan regresi berganda. Mengamati kasus yang terjadi di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2012)**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah adalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauhmana manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan,
2. pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Manfaat penelitian ini bagi perusahaan antara lain sebagai masukan untuk mengetahui kelemahan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, serta memberikan rekomendasi kepada pihak manajemen untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas kebijakan hutang dan meminimalisir tindakan manajemen laba.

2. Bagi Investor

Memberikan kontribusi bagi dunia bisnis khususnya bagi investor agar dapat mengambil keputusan yang tepat serta bagi pihak perusahaan untuk melakukan tindakan pencegahan dan perbaikan sebelum terjadinya kebangkrutan.

3. Bagi Akademik

Memberikan kontribusi bagi dunia pendidikan dalam hal pengembangan teori mengenai kebijakan hutang dan manajemen laba terhadap nilai

perusahaan sehingga hasil penelitian ini dapat menjadi rujukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi *et.al*, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset

perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan

Perusahaan menciptakan nilai tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang untuk para pemegang saham. Menurut Syamsudin (1992) dalam Lifessy (2011), perusahaan memaksimumkan nilai perusahaan adalah dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh nilai waktu terhadap nilai uang.
- 2) Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *income statement*. Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, yaitu modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperhatikan aspek modal

keuangan, sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global.

c. Peningkatan Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Lifessy (2011) ada lima langkah yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu :

1) Sinkronisasi Aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2) Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk, dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja perusahaan

yang baik nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4) Perbaikan Arus Kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga berdasarkan arus kasnya, terutama kas operasional (*operational cash flow*). Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas. Jadi sebaiknya jangan terlalu percaya dengan angka laba yang dicantumkan dalam laporan keuangan. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara langsung dan dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi, jadi angka ini lebih netral dibandingkan dengan angka laba.

5) Peningkatan Nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

Menurut Indriyo (2002) dalam Lifessy (2011), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1) Menghindari resiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat resiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Membayarkan deviden

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, deviden yang dibayarkan kemungkinan kecil, hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan perusahaan sudah mapan, dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak terlalu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar jumlahnya.

3) Mengusahakan pertumbuhan.

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat membuat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka

perusahaan yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4) Mempertahankan tingginya harga pasar saham.

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama bagi manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat, maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai perusahaan.

d. Faktor yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan

Manajemen perlu memaksimalkan tiga faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Mira, 2011 dalam Hidayat, 2013), yaitu :

- 1) Pastikan bahwa tidak ada aset potensial perusahaan yang tersimpan. Manajemen sering mengabaikan aset potensial tidak berwujud seperti :
 - (a) Nama baik perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.
 - (b) Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan juga merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.
 - (c) Demikian juga dengan kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang.

2) Pastikan bahwa pendanaan perusahaan juga sehat.

Pendanaan yang baik menekankan biaya modal yang optimis meningkatkan nilai perusahaan.

3) Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung segala strategi yang diterapkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

e. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92) dalam Rika (2010) yang diproksikan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}}$$

Sedangkan PER, membandingkan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *price book value* (PBV) sebagai alat ukur nilai perusahaan. *Price book value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dan yang telah ditanamkan oleh perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Rendahnya PBV dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang dibayarkan atau diinvestasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika perusahaan di asumsikan tiba-tiba bangkrut, maka kewajiban utamanya membayar hutang terlebih dahulu, setelah itu baru dibagikan sisa aset kepada para pemegang saham.

Jadi konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dengan basis seluruh perusahaan atau per sahamnya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statement*). Maka dapat diartikan PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat mejadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan (Reily dan Brown dalam Lifessy, 2011). Sejalan dengan itu, Tandelilin (2001) mengatakan hubungan dari PBV ini dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

2. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Hutang

Hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan

tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva perusahaan (Nurwahyudi dan Mardiyah, 2004).

b. Jenis-jenis Hutang

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu (Riyanto, 1995) :

- 1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier crediet*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), dan kredit wesel.
- 2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.
- 3) Hutang jangka panjang (*longterm debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

Sedangkan untuk tujuan pelaporan, hutang diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu (Stice, 2004) :

- 1) Hutang lancar merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun dalam siklus operasi normal perusahaan.
- 2) Hutang tidak lancar merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Perbedaan antara hutang lancar dan tidak lancar adalah hal penting karena berpengaruh terhadap rasio lancar perusahaan, dimana rasio lancar ini menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya (Stice, 2004).

c. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

d. Pengukuran Kebijakan Hutang

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang dapat dilihat melalui *debt to equity ratio* (DER) dan *debt ratio* (Kasmir, 2008). Menurut Robert Ang (1997), *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Sedangkan *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2008).

Untuk mengembangkan perusahaan dalam menghadapi persaingan, maka diperlukan adanya suatu pendanaan yang bisa digunakan untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Pada prakteknya dana-dana yang dikelola perusahaan harus dikelola dengan baik, karena masing-masing sumber dana tersebut mengandung kewajiban pertanggung jawaban kepada pemilik dana. Proporsi antara modal sendiri (internal) dengan modal pinjaman (eksternal) harus diperhatikan, sehingga dapat diketahui beban perusahaan terhadap para pemilik modal tersebut. Maka dalam penelitian ini digunakan *debt to equity ratio* sebagai alat ukur kebijakan hutang.

Dalam manajemen keuangan proporsi antara jumlah dana dari luar lazim disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal (*capital structure*). Brigham (1983) menyatakan bahwa dalam mengembangkan target *capital structure* perlu dilakukan analisis dari banyak faktor dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Sumber dana dari pihak luar diperoleh dari pinjaman atau utang (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang); sedangkan sumber dana dari pihak internal diperoleh dari modal saham (*equity*) dan laba tak dibagi (*retained earning*). Rasio antara sumber dana dari pihak eksternal (hutang) terhadap sumber dana pihak internal (ekuitas) lazim disebut sebagai *Debt to equity Ratio* (Brigham,1983). Menurut Riyanto (1998), rasio *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

3. Manajemen Laba

a. Pengertian Manajemen Laba

Secara singkat Scott (2003) mendefinisikan bahwa manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu, misalnya untuk memenuhi kepentingan sendiri atau meningkatkan nilai pasar perusahaan mereka. Ficher dan Rosenzweig (1995) dalam Ni Made (2011) menjelaskan bahwa manajemen laba merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (menurunkan) laba yang dilaporkan saat ini dari suatu unit yang

menjadi tanggung jawab manajer tanpa mengaitkan dengan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang. Sedangkan Healy dan Wahlen (2000) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut : *earning management* terjadi ketika manajemen menggunakan penilaian dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

b. Alasan Dilakukan Manajemen Laba

Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui *Positive Accounting Theory* (PAT) dan *Agency Theory*. Tiga hipotesis PAT yang dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba yang dirumuskan oleh Watts dan Zimmerman (1986) adalah:

1) The Bonus Plan Hypothesis

Para manajer yang bekerja pada perusahaan yang menerapkan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkannya dengan tujuan dapat memaksimalkan jumlah bonus yang akan diterimanya. Manajer perusahaan akan memilih metoda akuntansi yang dapat menggeser laba dari masa depan ke laba masa kini sehingga dapat menaikkan laba saat ini. Hal ini dikarenakan manajer lebih menyukai pemberian upah yang lebih tinggi untuk masa kini.

2) The Debt to Equity Hypothesis (Debt Covenant Hypothesis)

Hipotesis ini menyatakan bahwa semakin dekat perusahaan kepada waktu pelanggaran perjanjian hutang maka manajer akan cenderung untuk memilih metoda akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke

periode berjalan dengan harapan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak hutang.

3) *The Political Cost Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan skala besar dan industri strategis cenderung untuk menurunkan laba guna mengurangi tingkat visibilitasnya terutama saat perioda kemakmuran yang tinggi. Upaya ini dilakukan dengan harapan memperoleh kemudahan serta fasilitas dari pemerintah. Biaya politik muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen.

Sedangkan menurut Scott (2003) menyebutkan ada beberapa faktor yang dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba, yaitu:

1) Rencana bonus (*Bonus Scheme*)

Para manajer yang bekerja pada perusahaan yang menerapkan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkannya dengan tujuan dapat memaksimalkan jumlah bonus yang akan diterimanya.

2) Kontrak Hutang Jangka Panjang (*Debt Covenant*)

Semakin dekat suatu perusahaan kepada waktu pelanggaran perjanjian hutang maka para manajer akan cenderung akan memilih metoda akuntansi yang dapat memindahkan laba perioda mendatang ke perioda berjalan dengan harapan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak hutang.

3) Motivasi Politik (*Political Motivation*)

Perusahaan-perusahaan dengan skala besar dan industry strategis cenderung untuk menurunkan laba guna mengurangi tingkat visibilitasnya terutama saat perioda kemakmuran yang tinggi. Upaya ini dilakukan dengan harapan memperoleh kemudahan serta fasilitas dari pemerintah.

4) Motivasi Perpajakan (*Taxation Motivation*)

Perpajakan merupakan salah satu motivasi mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Tujuannya adalah dapat meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar.

5) Pergantian CEO (*Chief Executive Officer*)

Biasanya CEO yang akan pension atau masa kontraknya menjelang berakhir akan melakukan strategi memaksimalkan jumlah pelaporan laba guna meningkatkan jumlah bonus yang akan mereka terima. Hal yang sama akan dilakukan oleh manajer dengan kinerja yang buruk. Tujuannya adalah menghindarkan diri dari pemecatan sehingga mereka cenderung untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan.

6) Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Menyatakan bahwa pada awal perusahaan menjual sahamnya kepada public, informasi keuangan yang dipublikasikan dalam prospectus merupakan sumber informasi yang sangat penting. Informasi ini penting karena dapat dimanfaatkan sebagai sinyal kepada investor potensial terkait dengan nilai perusahaan. Guna mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh para investor maka manajer akan berusaha untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan.

c. Pola Manajemen Laba

Pola manajemen laba menurut Scott (2003) dapat dilakukan dengan cara:

1) *Taking a bath*

Pola ini terkait pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa yang akan datang.

2) *Income minimization*

Income minimization adalah menurunkan jumlah laba yang akan dilaporkan. Cara ini dilakukan saat perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi dengan maksud untuk memperoleh perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan tasek barang modal dan aktiva tak berwujud, pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan dipercepat.

3) *Income maximization*

Income maximization adalah memaksimalkan laba yang dilaporkan agar memperoleh bonus yang lebih besar, *income maximization* dilakukan pada saat laba mengalami penurunan. Kecenderungan manajer untuk memaksimalkan laba juga dapat dilakukan pada perusahaan yang melakukan suatu pelanggaran perjanjian hutang

4) *Income smoothing*

Income smoothing dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relative stabil.

d. Teknik Manajemen Laba

Teknik manajemen laba (Setiawati dan Na'im, 2000) dapat dilakukan dengan tiga cara:

1) Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Cara manajemen mempengaruhi laba melalui judgment (perkiraan) terhadap estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya dan lain-lain.

2) Mengubah metoda akuntansi

Perubahan metoda akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contohnya merubah metoda depresiasi aktiva tetap dari metoda depresiasi angka tahun ke metoda depresiasi garis lurus.

3) Menggeser perioda biaya atau pendapatan

Beberapa contoh rekayasa perioda biaya atau pendapatan antara lain mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan sampai pada perioda akuntansi berikutnya, mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak dipakai.

e. Pengukuran Manajemen Laba

Manajemen laba (*earning management*) dapat diukur melalui *discretionary accrual* sebagai proksi manajemen laba yang dihitung dengan menggunakan *modified* model Jones yang merupakan perkembangan dari model

Jones, dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan model lainnya sejalan dengan penelitian Dechow et all (1995).

Model perhitungannya sebagai berikut:

$$\mathbf{Ta}_{it} = \mathbf{N}_{it} - \mathbf{CFO}_{it}$$

Nilai *total accrual* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$\mathbf{Ta}_{it}/\mathbf{A}_{it-1} = \alpha (1/\mathbf{A}_{it-1}) + \alpha (\Delta\mathbf{Rec}/\mathbf{A}_{it-1}) + \alpha (\mathbf{PPEt}/\mathbf{A}_{it-1}) + e$$

Dari persamaan regresi diatas, DA dapat dihitung dengan rumus:

$$\mathbf{NDA}_{it} = \alpha(1/\mathbf{A}_{it-1}) + \alpha(\Delta\mathbf{Sales}_{it}/\mathbf{A}_{it-1} - \Delta\mathbf{Rec}_{it}/\mathbf{A}_{it-1}) + \alpha(\mathbf{PPEt}/\mathbf{A}_{it-1})$$

Selanjutnya DA dapat dihitung sebagai berikut:

$$\mathbf{DA}_{it} = (\mathbf{Ta}_{it}/\mathbf{A}_{it-1}) - \mathbf{NDA}_{it}$$

Keterangan:

\mathbf{DA}_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode t

\mathbf{NDA}_{it} = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode t

\mathbf{TA}_{it} = *Total Accruals* perusahaan i pada periode t

\mathbf{N}_{it} = Laba bersih perusahaan i pada periode ke-t ii

\mathbf{CFO}_{it} = Aliran kas dari aktivitas perusahaan i pada periode t

\mathbf{A}_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode t-1

$\Delta\mathbf{SALES}_{it}$ = Selisih *sales* perusahaan i pada periode t

\mathbf{Rec}_{it} = Perubahan piutang perusahaan i pada periode t

\mathbf{PPEt} = Nilai aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada periode t

e = *error*

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan, antara lain Azhari Hidayat (2013) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Penelitian yang dilakukan oleh Vinola Herawati (2008) berjudul “Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah *earnings management* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan tanpa memasukkan variabel *corporate governance* dan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan variabel praktek *corporate governance*. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Selain itu, Andri dan Hanung (2007) meneliti tentang nilai perusahaan yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (*discretionary accrual*) tetapi berpengaruh

terhadap nilai perusahaan, ukuran KAP tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta *leverage* dan ukuran perusahaan keduanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005.

Hamonangan dan Mas'ud (2006) melakukan penelitian yang relevan terhadap nilai perusahaan yang berjudul “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mekanisme *corporate governance* secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan, serta *size* secara negatif dan signifikan mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004.

Euis dan Taswan (2002) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, hasilnya adalah kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar periode 1993-1997. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Titin (2012) dengan judul penelitian “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap

nilai perusahaan, serta profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jaine (1998), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru.

Penelitian yang dilakukan oleh Euis dan Taswan (2002) mendapatkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ari (2013) melakukan penelitian yang sama dengan hasil kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya variabel lain yang berbeda yang mempengaruhi kebijakan

hutang pada saat dilakukan penelitian. Namun kedua penelitian ini menghasilkan pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Modigliani dan Miller (1963) dalam Miftah (2008) bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum debt decision* (Mutamimah, 2003). Pernyataan ini selaras dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

2. Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan

tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya (Ali, 2002).

Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) guna meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai nilai perusahaan sebenarnya. Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas *Earnings Management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Vinola (2007) menyatakan bahwa terdapat besaran yang negatif dalam hubungan pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan.

Dalam *agency theory* terdapat kesenjangan yang cukup signifikan terhadap informasi yang disampaikan oleh manajer dengan pemegang saham ataupun kreditur. Kesenjangan inilah yang memberikan kesempatan kepada manajer selaku pengelola perusahaan untuk melakukan tindakan manajemen laba. Sehingga dengan dilakukannya manajemen laba, nilai perusahaan bisa terlihat baik melalui laporan keuangan yang telah dimodifikasi.

D. Kerangka Konseptual

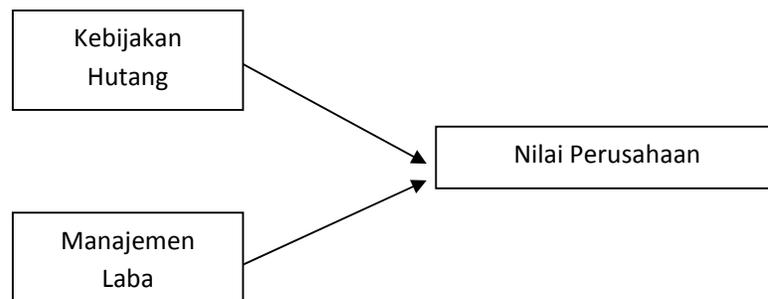
Nilai Perusahaan merupakan persepsi atau penilaian investor terhadap suatu perusahaan, dimana sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar 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. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan hutang tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaannya. Selain itu dengan adanya hutang, akan menimbulkan keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh praktek manajemen laba. Teori agensi yang melatarbelakangi praktek manajemen laba ini memberikan gambaran bahwa adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemegang saham tidak dapat mengawasi manajer secara langsung sehingga memungkinkan terjadinya praktek manajemen laba.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan kerangka konseptual penelitian di atas yang didukung oleh teori yang ada, maka penulis membuat hipotesis sebagai berikut:

H₁ = Kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ = Manajemen laba berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya agar dipandang baik di mata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan selain kebijakan hutang dan manajemen laba, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - b. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda. 2004. *Style Investing Incorporating growth Characteristic in Value Stocks. The Jurnal of Portofolio Management.*
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Anggraini, Lila. 2011. Analisis Dampak *Discretionary Accruals* terhadap Nilai Perusahaan yang Bermoderasi dengan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Pekanbaru.
- Fanani, Zainal. 2006. Manajemen Laba: Bukti dari Set kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan konsentrasi Pasar pada Pasar yang sedang berkembang. SNA IX Padang.
- Gultom, Corry Margaretha dan Firman Syarif. 2008. Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen dan *Earnings Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi
- Herawati, Titin. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Padang.
- Herawati, Vinola. 2007. Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings management* terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi
- Hidayat, Azhari. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi
- Ikkal, Muhammad, dkk. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan deviden sebagai Variabel Intervening. SNA XIV Banda Aceh.
- Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Lestari, Ni Made Dewi. 2011. Praktek Manajemen Laba pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Lifessy Martalina. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Masngudi dan Noor Salim. 2012. Metodologi Penelitian untuk Ekonomi dan Bisnis. Jakarta: Triananda University Press.

- Midiastuty, Pranata Puspa dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya.
- Miftah, Afriza. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Surakarta
- Mira Widya. 2011. Pengaruh Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Nasution, Riska. 2013. Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Rachmiwati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. SNA X Makassar.
- Rachmawati, Apriliana Nuzul. 2012. Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rika Susanti. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* yang *Listed* Tahun 2005-2008). Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economics*: Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Jakarta: Salemba Empat.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. SNA IX Padang.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Sugiyono. 2013. Statistika untuk Penelitian. Bandung: CV.Afabeta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.

Tarjo. 2006. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*. SNA XI.

Tryfino. 2009. Cara Cerdas Berinvestasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.

Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. SNA X.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. SNA IX Padang.

www.idx.co.id