

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

Banyak para ahli yang mengungkapkan tentang nilai perusahaan dan kaitannya dengan manajemen keuangan. Menurut Horne dan Wachowicz dalam Sari (2013), menyatakan bahwa terdapat tiga keputusan dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan kombinasi dari ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Pada Penelitian ini menggunakan tambahan variabel yaitu profitabilitas. Profitabilitas disini diharapkan dapat memperkuat pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan yang lebih baik. Menurut Analisa (2011) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan agar perusahaan tetap mampu meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya memakmurkan para pemegang saham. Penelitian ini menggunakan teori-teori yang berasal dari berbagai macam sumber seperti bukuyang memuat tentang nilai perusahaan dan penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung landasan teori pikir peneliti. Beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian adalah:

## 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses aktivitas selama beberapa periode, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan waktu saat ini. Sartono (2010), nilai perusahaan adalah harga yang tersedia dibayar investor apabila perusahaan tersebut akan dijual.

Nilai perusahaan yang di proksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misalnya dividen, pada umumnya dibagikan setiap setahun sekali, demikian juga kegiatan investasi kegiatan investasi dan pendanaan tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan di BEI berubah setiap saat. Nilai perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi politik dan social. Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan.

Nilai perusahaan juga berkaitan dengan harga saham, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun

komisaris. Menurut Oka (2011) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Faridah Nur (201), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan Price Book Value (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston 2006 : 112).

Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang berbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

## **2. Keputusan Investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu aktiva atau lebih aktiva yang dimiliki oleh para investor atau perusahaan dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu yang dapat dilihat melalui pertumbuhan aset.

Aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal yang akhirnya mempengaruhi tingginya harga saham yang akan mencerminkan nilai perusahaan. Dari keuntungan yang tinggi serta dengan risiko yang dapat dikelola dengan baik, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan investasi mempunyai dua macam, investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2010 dalam Arie Afzal, 2012).

Ada teori tentang keputusan investasi yaitu:

a. Teori sinyal (*Signalling Theory*)

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawesti, 2006 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Beberapa studi yang dikeluarkan dalam hubungannya dengan keputusan antara lain Myers (1977) dalam Hemastuti dan Hermanto (2014), yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar.

Penelitian ini menggunakan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS), pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi (Myers, 1977 dalam Fenandar dan Raharja, 2012) IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS).

Perusahaan dengan IOS tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula, yang dikonversi dalam aset yang dimiliki (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang berkaitan dengan secara positif dengan nilai IOS perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pada dalam bentuk aktiva ditempat atau aktiva yang diinvestasikan dalam waktu yang lama diperusahaan. Bentuk dari proksi ini merupakan suatu rasio yang membandingkan suatu investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah *Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset. Capital Expenditure (CAPBVA)*.

### **3. Keputusan Pendanaan**

Menurut Horne dalam Ansori (2010) mengatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Achmad dan Amanah, 2014). Menurut Achmad dan Amanah, 2014), keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari

efek *tax deductible*. Maksud dari *tax deductible*, perusahaan yang dimiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang, selain itu penggunaan data eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang telah dipakai untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. (Sudana, 2011).

Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Sari (2013), menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mamduh (2004) Pendanaan yang didasarkan pada *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki resiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, dan yang terakhir ekuitas.

Keputusan pendanaan dapat diartikan keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi

hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *signalling theory*, dan *agency approach*, *trade-off theory*, *pecking order theory*,

a. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Ross (1977) dalam Mamduh (2013), *Signalling theory* menjelaskan dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham meningkat, manajer ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Disamping itu manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih.

b. Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut *agency approach*, penggunaan hutang cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang hutang dengan manajer. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan lebih meningkat



pengawasannya terhadap perusahaan. Pengawasan itu bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya pengawasan, seperti persyaratan lebih ketat dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

c. *Trade-off theory*

Mamduh (2013), dalam *kenyataan*, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (profitabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Peneliti di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

- 1) Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- 2) Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Dengan biaya kebangkrutan yang besar, proposisi MM dengan pajak bisa dimodifikasi sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan pajak} - PV \text{ Biaya Kebangkrutan}$$

Perhatikan bahwa biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan PV penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tersebut.

Dengan memasukkan biaya keagenan, persamaan nilai perusahaan diatas bisa diperluas sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan Pajak} - [PV \text{ biaya kebangkrutan} + PV \text{ Biaya keagenan}]$$

Kesimpulan dari *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu saja. Meskipun model ini tidak dapat menentukan secara baik dan jelas struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

d. *Pecking Order Theory*

Mamduh (2013), *Teori Trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Dalam kenyataan empiris, nampaknya jarang manajer keuangan yang berfikir demikian. Seorang akademisi, Donald Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *Pecking Oder Theory* adalah sebagai berikut ini.

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- 3) Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa

diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.

- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori-teori tersebut menjelaskan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui

hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Brigham dan Houston (2001), dalam Wijaya dan Wibawa (2010).

#### **4. Kebijakan Dividen**

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Prihantoro 2003 dalam Wijaya dan Wibawa 2010). *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapat oleh investor karena harga saham pada saat dijual lebih tinggi daripada saat dibeli. Salah satu investor menginvestasikan dananya dengan membeli saham suatu perusahaan yaitu karena ingin mendapatkan dividen. Ada beberapa tipe dividen: dividen kas dan dividen nonkas. Untuk dividen nonkas, ada dividen saham (*stock dividend*) dan *stock splits* (pemecahan saham)..

Keputusan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dalam suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimumkan harga saham. Salah satu fungsi yang terpenting dari manajer keuangan adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain

pihak, di mana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (Eli, 2008 dalam Ansori dan Denica, 2010).

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepala para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dan juga kebijakan dividen mempunyai arti yaitu keputusan yang diambil perusahaan dan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham perusahaan di pasar investasi. Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan akan hasil yang diinginkan oleh seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham tersebut.

Dari beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para

pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih itu ditanam kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen (*Bird in the Hand Theory*).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Beberapa teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen yaitu:

a. *Irrelevant dividen theory*

Menurut Miller Modigliani, mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham dan menyatakan jika pada tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen maka pada tahun depan investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini plus tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan tersebut.

b. Dividen dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan dimasa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

c. Efek Klien (*clientele Effect*)

*Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

d. *Information Content of Dividend Theory*

Menurut teori ini, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

e. *Signaling Theory*

Menurut *signaling theory* tersebut, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat di mana dividen yang meningkat



dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi. Jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Menurut teori tersebut, diividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang.

## 5. Profitabilitas

Profitabilitas untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan atau profitable. Saidi (2004) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasi perusahaan mempunyai manfaat yang sangat penting dan dapat dipakai sebagai berikut :

- a. Analisis kemampuan menghasilkan laba ditunjukan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu objek informasi dalam periode akuntansi tertentu.
- b. Profitabilitas dapat dimanfaatkan untuk menggambarkan kriteria yang sangat diperlukan dalam menilai sukses suatu perusahaan dalam hal kapabilitas dan motivasi dari manajemen.

- c. Profitabilitas merupakan suatu alat untuk membuat proyeksi laba perusahaan karena menggambarkan korelasi antara laba dan jumlah modal yang ditanamkan.
- d. Profitabilitas merupakan suatu alat pengendali bagi manajemen, profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk menyusun target, budget, koordinasi, evaluasi hasil pelaksanaan operasi.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono,2010). Profitabilitas adalah rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan (Hemastutu dan Hermanto, 2014). Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin*, *return on asset*(ROA), dan *return on equit*(ROE).

Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a) *Profit margin*

*Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Mambuh dan Abdul (2009)

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b) *Return on asset* (ROA)

*Return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.

Mambuh dan Abdul (2009)

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c) *Return on equity* (ROE)

*Return on equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Mambuh dan

Abdul (2009)

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham.

Manfaat dari rasio ini adalah dapat mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengetahui perkembangan laba

dari waktu ke waktu, mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri dan mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

## **B. Penelitian Terdahulu**

1. Wijaya dan Wibawa (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Mokhamat Ansori dan Denica H.N. (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada BEI. Hasil penelitiannya adalah Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

3. Oktavina Tiara Sari (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Fenandar dan Raharja (2012) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Dewi dan Wirajaya (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

7. Nurhayati (2013) melakukan penelitian dengan judul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Sektor Non Jasa”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### C. Hubungan Variabel Dan Penurunan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu (Nur Faridah dan Kurnia, 2016). Aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal yang akhirnya mempengaruhi tingginya harga saham yang akan mencerminkan nilai perusahaan. Dari keuntungan yang tinggi serta dengan risiko yang dapat dikelola dengan baik, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai

indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawesti, 2006 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010), bahwa hasil penelitian keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011), bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian dari Oktavina Tiara Sari (2013), bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hemastuti dan Hermanto (2014) hasil penelitian bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang muncul adalah:

**H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## 2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Ansori dan Denica, 2010).

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

oleh pasar. Menurut Achmad dan Amanah (2014), keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*.

Berdasarkan *trade off theory*, dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (profitabilitas) kebangkrutan. Penggunaan hutang memang memiliki risiko, namun penggunaan hutang juga mampu menurunkan besarnya pajak yang harus di bayarkan. Menurunnya pajak yang harus di bayarkan akan berakibat pada meningkatnya laba yang diperoleh. Adanya meningkatnya penggunaan hutang, maka akan diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga hutang. Dengan kata lain, dengan penggunaan hutang yang tinggi pada keputusan pendanaan akan memberikan efisien pada pajak. Pemanfaatan penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dan pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa hutang yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prestasi yang baik dan selanjutnya berdampak langsung terhadap harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Pada *agency theory*, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan antara manajer perusahaan dengan investor (pemegang saham). Dengan adanya hutang dianggap sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan tersebut, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).



Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Mogdiliani dan Miller dalam Mulianti, 2010).

Ansori dan Denica (2010), keputusan pendanaan berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010), bahwa hasil penelitiannya keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang muncul adalah:

**H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus, sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan teori *signaling*, pembagian dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan tumbuh di masa mendatang. Dividen memberikan informasi atau isyarat

mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan Sumarsono (2012). Sehingga semakin tinggi/naik dividen yang dibayarkan, maka akan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan investor terhadap perusahaan dengan meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Menurut Hanafi (2004) menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Kebijakan dividen yang optimal dalam suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.

Keputusan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dalam suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham. Salah satu fungsi yang terpenting dari manajer keuangan adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain

pihak, di mana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (Eli, 2008 dalam Ansori dan Denica, 2010).

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Ansori dan Denica (2010), kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hadi sumarsono dan Elzis Hartediansyah menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang muncul adalah:

**H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### 4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Profitabilitas dihitung dengan ROE (*Return On Equity*), karena mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik.

Saidi (2004) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa

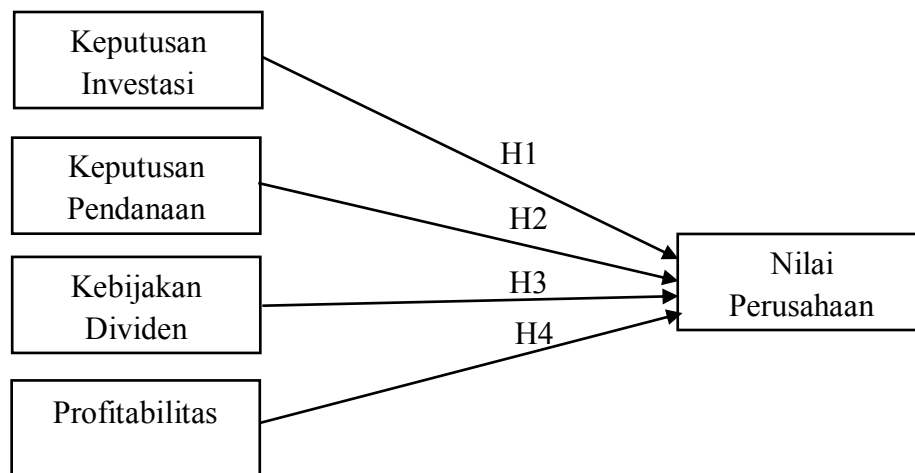
perusahaan mampu memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk memperoleh laba. Peningkatan profitabilitas ini juga dipandang baik oleh investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga harga saham perusahaan akan naik, ketika harga saham naik, investor akan berinvestasi ke perusahaan tersebut, karena investor akan mendapatkan *return* yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nurhayati (2013), Hemastuti dan Hermanto (2014), bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Maka hipotesis yang muncul adalah:

**H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### D. MODEL PENELITIAN

Hal tersebut berarti ada pengaruh antara variabel-variabel terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 1.  
Model Penelitian

Keterangan : Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen.