

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Banyak para ahli yang mengungkapkan tentang nilai perusahaan dan kaitannya dengan manajemen keuangan. Menurut Sartono (2010), menyatakan bahwa terdapat tiga keputusan dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kedua keputusan tersebut saling berkaitan dan kombinasi dari keduanya 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 Suad (2012) dalam Doni dan Aries (2012), 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 buku yang memuat tentang nilai perusahaan dan penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung landasan teori pikir peneliti. Beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian adalah

B. 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 merupakan nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan” (Keown *et.al*, 2010:35 dalam Amalia dewi rahmawati 2010). Nilai perusahaan menurut Sartono (2010:9) diartikan sebagai “harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual”. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

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 Rahmawati dkk (2015), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan persamaan Price to Book Value merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik. Karena menurut Suad (2001) dalam Doni (2012) "semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh

para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan”. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan semakin baik nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi return yang diperoleh, dan semakin tinggi return saham semakin makmur pemegang sahamnya. Keputusan-keputusan keuangan yang diambil manajer keuangan dimaksud untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan (Husnan 2012). Saat ini kinerja keuangan mengalami fluktuasi karena disebabkan oleh kondisi keuangan yang tidak stabil. Sehingga dengan memiliki kinerja keuangan yang baik, sebuah perusahaan akan menjadi pertimbangan utama bagi investor. Nilai perusahaan merupakan hasil dari kinerja perusahaan tersebut dalam satu periode. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin mudah untuk menarik investor untuk menginvestasikan dananya untuk perusahaan. Karena diharapkan semakin baik kinerja suatu perusahaan maka nilai saham akan meningkat dan memberikan return yang diharapkan oleh investor.

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.

C. Keputusan Pendanaan

Murtini (2008) menyatakan keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaandapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal

dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Husnan (2008:253-254) menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan Pendanaan Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai 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*). Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang telah dipakai untuk membelanjai 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).

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang mengganggu menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan Nilai perusahaan diantaranya yaitu trade-off theory, pecking order theory, signalling theory dan agency approach.

a. *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013). Kesimpulan trade-off theory adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat 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.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada pecking order theory.

Teori ini disebut pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (eksternal financing), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

c. Signalling theory

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

d. Agency Approach

Menurut agency approach penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan free cash flow dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Menurut Myers perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal idisebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal. 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.

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

D. Profitabilitas

Profitabilitas untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan atau profitable. Saidi (2004) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Kusumawati (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE). Menurut Naim (1998) dalam mengukur profitabilitas digunakan *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *return on asset* (ROA). Nilai ROA sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Modal sendiri}}$$

Modal sendiri

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)

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

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.

E. Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Dalam kebijakan dividen terdapat trade off dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila

perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal positif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Keown (2004), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (cash dividend) atau dividen dalam bentuk saham (stock dividend). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend payout ratio adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

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).

1. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya : teori dividen irrelevan, teori bird in the hand, teori information content of dividend, dan teori clientele effect .

- a) Teori Dividen Irrelevan Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai

perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

b) Teori Bird in the Hand

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

c) Teori Information Content of Dividend

Menurut teori information content of dividend, 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.

d) 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.

F. Penelitian Terdahulu

1. Wijaya dan Wibawa (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh 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 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 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 Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) melakukan penelitian tentang “Pengaruh 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 positif 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.

G. Hubungan Variabel Dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

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*

Mulianti (2010) Pendanaan yang didasarkan pada Modigliani dan Miller yang berpendapat bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang di rasa aman daripada menerbitkan saham baru.

Sehingga keputusan pendanaan dan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif (+). Hal ini sesuai dengan penelitian dari Ansori dan Denica (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas dan penelitian terdahulu maka dapat diusulkan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H1 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Kusumawati, 2005). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi. Perusahaan yang memiliki laba tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Peningkatan profitabilitas akan membuat pasar beraksi positif sehingga investor akan tertarik berinvestasi ke perusahaan tersebut dengan tingginya minat investor dalam berinvestasi maka akan berdampak pada peningkatan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan pula.

Sehingga profitabilitas dan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif (+). Hal ini sesuai dengan penelitian dari Hemastuti dan Hermanto (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas dan penelitian terdahulu maka dapat diusulkan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

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 ketidak pastian 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.

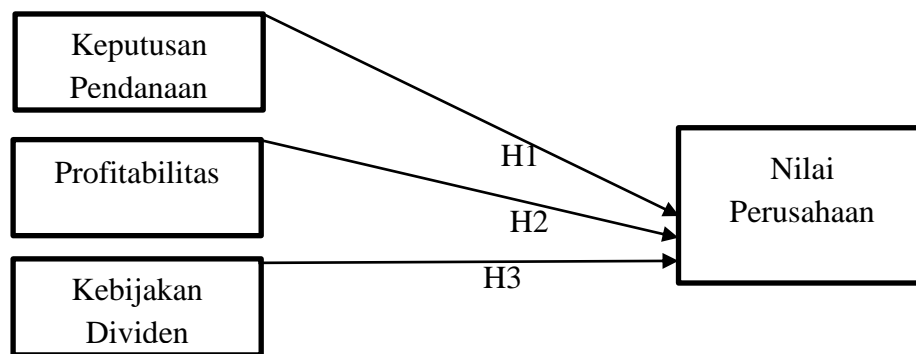
Keputusan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dalam suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga 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.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H. MODEL PENELITIAN



Gambar 2.1

Model Penelitian

Keterangan : Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen.

Hipotesisnya sebagai berikut :

1. H1 = Terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER (Debt to Equity Ratio) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014
2. H2 = Terdapat pengaruh positif profitabilitas yang di proksikan dengan ROE (Return On Equity) terhadap nilai perusahaan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014
3. H3 = Terdapat pengaruh positif kebijakan deviden yang di proksikan dengan DPR (Devidend Payout Ratio) terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode
2010-2014

