

## **BAB II**

### **TIJAUAN PUSTAKA**

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

##### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Leli, 2007). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipersentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan dividen.

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, (2001) dalam Afrizal dkk, 2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat

mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Wijaya dkk, 2010).

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga saham seringkali kurang mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini dikarenakan perusahaan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan namun juga dapat dipengaruhi oleh faktor – faktor eksternal yang tidak ada kaitannya dengan perusahaan tersebut. Faktor – faktor eksternal yang sering juga mempengaruhi harga saham adalah kondisi keamanan nasional, kondisi politik sosial, perusahaan kebijakan pemerintah, perubahan kurs, tingkat suku bunga dan lain-lain. Sedangkan faktor – faktor internal perusahaan yang lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan saham, transportasi laporan keuangan, strategi diversifikasi, dan lain-lain. Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan pertimbangan-pertimbangan teknis secara berikut:

- 1) Memaksimalkan nilai bermakna lebih luas dari pada memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang.
- 2) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendanaan perusahaan.
- 3) Kualitas dari harus yang diharapkan diterima yang akan datang mungkin beragam.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi memuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Dalam penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini adalah tujuan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengidentifikasikan kemakmuran pemilik saham yang juga tinggi. Faktor utama yang diperhatikan dalam organisasi keuangan adalah menyangkut penentuan nilai Perusahaan (Maisarah, 2010).

## **2. Keputusan Investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva finansial. Karakteristik aktiva finansial dibandingkan dengan aktiva riil adalah sebagai berikut:

- a) Mudah diperjualbelikan (*liquid*).
- b) Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
- c) Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.
- d) Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat

diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

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* yang menyatakan pengeluaran

investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Hoston, 2011). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

### **3. 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.

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 menganggur 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 struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory* dan *agency approach*.

a. Teori dividen tidak relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payot Ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut Mogdigliani dan Miller (MM), dividen tidak relevan untuk diperhatikan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan (laba) atau *earning power* dari asset perusahaan yang diperoleh dari oprasional perusahaan tersebut.

b. *Trade-off theory*

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang 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.

c. *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 ini disebabkan 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.

#### **4. 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 negatif 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. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

#### a. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya : teori *dividen irrelevant*, teori *bird in the hand*, teori *information content of dividend*, dan teori *clienteles effect* .

##### 1) Teori *Dividen Irrelevant*

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).

2) 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.

3) 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.

4) *Clientele effect*

*Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakannya. 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.

b. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

5) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dixoanggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

6) Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak,

sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

7) Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

8) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hal untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

9) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

## 5. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Sartono (1997) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013). Menurut Weston dan Copeland (1997) profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi (Weston dan Brigham, 1991). Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

### *a. Profit Margin*

*Profit margin* adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar

kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan. *Profit margin* menunjukkan laba per rupiah penjualan.

$$\textit{Profit margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Return on Asset* (ROA)

*Return on Asset* (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

$$\textit{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

c. *Return on Equity* (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

$$\textit{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

d. Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas Ekonomi merupakan perbandingan antara laba dengan total kekayaan yang dimilikinya.

$$\textit{RE} = \frac{\text{Laba}}{\text{Total kekayaan}}$$

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on asset* (ROA). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

## **B. Penelitian Terdahulu**

1. Rakhimasyah (2011) dengan judulnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data tahun 2005-2009 sebanyak 25 perusahaan manufaktur. Dari hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan dapat diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Anggraeni (2012) dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga

terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengujin dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2007-2010, dengan jumlah perusahaan sebanyak 129 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Arie afzal (2012) dengan judulnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data tahun 2007-2010 sebanyak 25 perusahaan manufaktur dimana disimpulkan bahwa ada 3 variabel yang signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Dengan demikian berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel bebas yang digunakan maka kesimpulannya dengan hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan uji parsial (uji T) keputusan investasi,

keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Taufik Mirza (2012) dengan judulnya pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 sebanyak 235 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara uji simultan (uji F), keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Secara uji parsial (uji T) keputusan pendanaan, keputusan investasi, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Nurhayati (2013) melakukan penelitian dengan judul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **C. Hubungan Antar Variabel Dan Penurunan Hipotesis**

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan atau peluang investasi yang tinggi ditujukan dengan penilaian yang tinggi terhadap asset perusahaan. Sehingga dapat digunakan sinyal untuk investor, yang menunjukan bahwa perusahaan memiliki kondisi yang baik berkaitan dengan kegiatan investasi. Peluang investasi pada sisi investor keadaan tersebut merupakan sinyal untuk melihat bahwa harga saham akan meningkat, jika perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sesuai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Prawesti,2006).

*Signaling teory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu:

$H_1 =$  Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

## 2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

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. 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*).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan 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 yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>= Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai *Signaling theory*, informasi tentang *cash dividend* yang dibayar dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Fama dan Wijaya dkk (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam teori *Bird in the Hand* diungkapkan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi karena adanya anggapan bahwa mendapat dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil dari pada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sehingga hipotesis yang digunakan yaitu:

H<sub>3</sub>= Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004 dalam Sa'diyah, 2007). Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROA (*return on asset*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total aset.

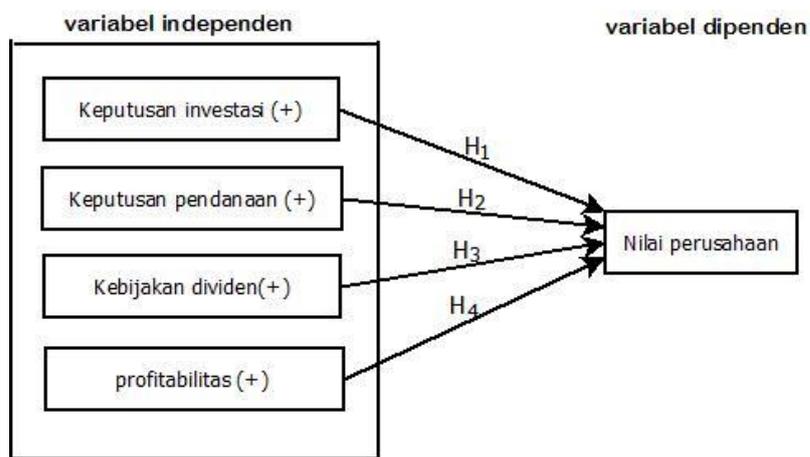
Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

$H_4$ = Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang diajukan penelitian merumuskan model penelitian sebagai berikut:



**Keterangan :** ——— (secara parsial)