BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil penelitian terdahulu perlu direview untuk mengetahui masalah-masalah atau isu-isu apa saja yang pernah dibahas oleh orang-orang terdahulu yang berkaitan dengan tema yang sedang dibahas. Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan dari jurnal. Peneliti menemukan bahwa sebelumnya telah ada penulis lain yang juga membahas mengenai variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Penelitian pertama yang berjudul "Pengaruh kebijakan dividen , likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan" oleh AA Ngurah Dharma Adi Putra, dalam Jurnal Riset Manajemen Unud, ISSN : 2302-8912, Volume 5, No. 7 2016. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.Nilai perusahaan merupakan indikator kinerja keuangan bagi perusahaan yang *go public*. Nilai perusahaan yang tinggi akan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah 20 perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan program SPSS yang meliputi uji asumsi klasik serta uji parsial (uji-t) dengan taraf nyata(α) sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadapnilai perusahaan.

Penelitian kedua dengan judul "Pengaruh size, Growth, Profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan" oleh karina meidiawati dalam ilmu dan riset akuntansi. ISSN : 2460-0585 Volume 5, No. 2 Februari 2017. Nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham tersebut meningkat. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 dan dipilih secara purposive sampling. Alat uji statistik SPSS versi 22 digunakan untuk melakukan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Berdasarkan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik. Hasil penelitian uji hipotesis menunjukkan bahwa : (1) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen" oleh Zulfa Eka Widya Novianti. Jurnal ilmu dan riset akuntansi. September 2017 Volume 6 No. 9 ISSN : 2460-0585. Tujuan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), *growth* yang diukur dengan pertumbuhan total aset (*GRT*), kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional yang diukur dengan (INST) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari *www.idx.co.id* dan Pojok Bursa Efek. Dengan menggunakan metode *purposive*

sampling diperoleh sebanyak 13 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai kriteria perusahaan industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012- 2015. Kemampuan prediksi dari variabel profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, kepemilikan institusional terhadap DPR sebesar 54,9% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya adjusted R square sebesar 0,549 atau 54,9%, sedangkan 45,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) dan variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap DPR. Dalam penelitian ini *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR dan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DPR.

Penelitian keempat dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage, Investment Opportunity Set* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen perusahaan Manufaktur" oleh I gede yoga yudiana & I ketut yadnyana. E-Jurnal akuntansi Universitas Udayana. April 2016 Volume 15 No. 1 ISSN : 2302-8556.
Penelitian ini merupakan studi empiris untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, *leverage, investment opportunity set,* dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013.Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 126 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji kelayakan model penelitian dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Penelitian Kelima dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan dividen, Tingkat suku Bunga Terhadap nilai perusahaan" oleh Nur Faridah. Jurnal ilmu dan riset akuntansi. Februari 2016 Volume 5 No. 2 ISSN : 2460-0585. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri atas 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2014 yang dipilih dengan cara purposive sampling. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX). Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Hasil penelitian menunjukkan bahwa; (1) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan (4) tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keenam dengan judul "*Investigating Effect of Governmental Ownership on the Investment Decisions of Managers"* oleh Afsin Najafgholi & Asgar Pakmaram. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. July* 2015 Volume 5 No. 3 ISSN : 2308-0337. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh kepemilikan pemerintah pada investasi keputusan manajer di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Dalam penelitian ini, tiga aspek keputusan investasi manajer termasuk kebijakan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan pembiayaan bekas. Penelitian ini dalam hal tujuan adalah applied dan dalam hal metodologi adalah kausal dan korelasional dan terakhir dalam hal tegang adalah ex post facto. Populasi target dari penelitian ini termasuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Dengan menggunakan sistematis eliminasi sampling, 102 perusahaan selama 7 tahun, yaitu 714 perusahaan - tahun, termasuk dalam populasi statistik penelitian. Masa studi adalah dari tahun 2008 hingga 2014. Untuk menguji hipotesis, model regresi linier dan metode kuadrat terkecil biasa

digunakan. Itu hasil menunjukkan bahwa negara memiliki arsip memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi manajer di semua dimensi kecuali kebijakan investasi sehingga memiliki dampak negatif yang signifikan pada pembiayaan manajer kebijakan dan sebaliknya kepemilikan negara memiliki impa positif yang signifikan tentang kebijakan dividen. Lain temuan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan manajer tentang kebijakan dividen dan pembiayaan. Pengembalian aset memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan dalam kontras tingkatnya pengembalian aset memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan pembiayaan. Namun, tidak dampak signifikan diamati dalam variabel kontrol ukuran perusahaan dan laba atas aset pada keputusan investasi manajer. Arus kas operasi memiliki dampak positif yang signifikan pada keputusan investasi manajer dan juga berdampak positif signifikan terhadap pembiayaan manajer kebijakan tetapi tidak ada pengaruh signifikan yang diamati pada kebijakan pembiayaan manajer.

Penelitian ketujuh dengan judul "*Influence of profitability to the firm value of Diversified companies in the philippines*" oleh William Sucuahi& Jay Mark Cambarihan. *Published by Sciedu Press, March* 2016 Volume 5 No. 2 ISSN : 1927-5986. Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan aset atau nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena itu berarti meningkatkan kekayaan pemegang saham juga. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, umur perusahaan dan tingkat profitabilitasnya dengan nilai perusahaan menggunakan model Tobin Q. Para pendukung memilih 86 perusahaan terdiversifikasi di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan pada tahun 2014 di Bursa Efek Filipina (PSE) untuk mendapatkan tujuan penelitian dan juga menggunakan desain korelasional prediktif. Frekuensi, Mean dan Regresi Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Regresi berganda menunjukkan bahwa dari tiga faktor yang diasumsikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan

menggunakan Tobin's Q, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedelapan dengan judul “The Effect of profitability on firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange” oleh Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir, dan Sujono. Dari The International Journal Of Engineering And Science (IJES), October 2016. Volume 5, Issue 10, ISSN : 2319-1813. Tujuan dari Penelitian dilakukan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang berada di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah pembuatan berbagai sub sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pembuatan berbagai industri sub-Sektor yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: jangka waktu enam tahun, yaitu pukul 25009 sampai 2014. Metode analisis data yang digunakan dalam analisis ispath. ispath ini adalah Algoritma persamaan regresi berganda dihubungkan secara simultan, dan analisis teknis data dalam penelitian ini menggunakan software analisis SmartPLS 2.0. Hasil analisis data membuktikan bahwa profitabilitastelah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilainya positif terhadap pencapaian laba untuk membenarkan pembayaran dividen, sehingga harga saham akan meningkat karena perusahaan menunjukkan sinyal positif untuk membayar dividen.

Hasil analisis survey diatas menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan belum begitu di perhatikan oleh perusahaan tersebut untuk menunjang tingkat laba perusahaan .

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi

pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Fama (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan akan secara langsung berdampak pada kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemegang saham mempercayakan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan.

Di suatu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Menurut Rahayu (2007) dalam Martalina (2011), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai

perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus di penuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Suharli dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar “ (Fakhrudin & Hadianto, 2001) dalam Martalina (2011).

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

Nilai perusahaan di proksi *Price to book value* (PBV), *Price to book value*dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{\text{NILAI BUKU per LEMBAR SAHAM}}$$

Nilainya di peroleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Teori yang mendukung dalam nilai perusahaan :

1. **Teori Agensi *(Agency Theory)***

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan principal (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak (Gudono, 2009). Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antara principal dan agen. Dalam hal ini satu orang atau lebih (principal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal. Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (Suharli, 2006). Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak yang dapat melakukan proses pengawasan atau monitoring terhadap aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tersebut. Slovin dan Sushka (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Salah satu tugas mendasar dari manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Ghapenski dalam Darminto, 2010). Untuk meningkatkan kinerja manajer, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Hal tersebut sejalan dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi agency cost. Hal ini dapat meningkatkan kinerja manajer karena adanya rasa memiliki perusahaan. Akan tetapi, hal ini dapat menimbulkan permasalahan apabila manajer menggunakan kuasanya untuk memuaskan kepentingannya sendiri. Di sisi lain, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan juga dapat menimbulkan agency problem, yaitu ketidaksejajaran antara principal dan agen (Kristianto, 2010).

2. **Teori Signal *(Signalling Theory)***

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki "berita bagus" dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008:14).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mmepunyai dorongan untuk mmberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripda pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

2.2.4. Tingkat Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Sedangkan menurut Petronila dan Mukhlasin (2003), profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dengan harapan untuk untuk mendapatkan return, baik berupa pembagian dividen maupun *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor sehingga nilai perusahaan juga semakin baik. Selain sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban para penyandang dana, laba perusahaan juga merupakan elemen penting dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang datang.

Cara untuk menilai profitabilitas bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba, aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari opersai perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan banyaknya cara dalam menilai profitabilitas, maka terdapat perbedaan dari perusahaan satu dengan perusahaan lainnya dalam menentukan profitabilitas. Tidak ada keharusan untuk menyamakan metode menghitung profitabilitas karena yang tujuan utamanya adalah mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal pada masing-masing perusahaan.

Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktivamaupun modal sendiri (Agus Santono, 2012). Tingkat profitabilitas diproksikan ROA (*Return On asset)*, ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

ROA merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Perhitungan dengan menghubungkan laba bersih setelah pajak ke total aset.

2.2.5. Keputusan Investasi

Keputusan investasi meliputi 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.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers dalam hidayat (2010) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.

Smith dan watts dalam Hasnawati (2005), berpendapat bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk

menghasilkan nilai. Di lain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan *Price Earning Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba persaham (*earning per share).*

$$PER = \frac{Harga\ Saham}{EPS\ (earning\ per\ share)}$$

2.2.6. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan.

Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan (Prapaska, 2012:3). Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana, dapat melalui pinjaman jangka pendek, cara memasuki kesepakatan sewa jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan obligasi atau saham, harus dipahami oleh manajer keuangan. Dalam keputusan pendanaan, manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumaret al, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Efni, dkk. (2011), menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan *hybrid securities.*

Keputusan pendanaan diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2013).

2.2.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila laha perusahaaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Harjito dan Martono, 2013:123).

Dividen dapat didefenisikan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS/2). Salah satu kebijakan yang harus

diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan :

1. dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan
2. diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (retained earning).

Sehingga dapat disimpulkan pengertian kebijakan dividen yaitu keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen. Ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen, antara lain : posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, rencana perluasan usaha, pengawasan terhadap perusahaan.

Dividend payout ratio yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2010). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata,2016). *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan anatara dividend per share dengan *earning per share* (Anggit, 2012).

Kebijakan deviden diproksikan melalui *Dividend payout Ratio* (DPR). DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Deviden per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

DPR menunjukkan perbaningan antara deviden per lmbar saham dengan laba per lembar saham.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

Hubungan antara variabel dalam penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut :

2.3.1. Pengaruh tingkat profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaanberasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan.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.

H_1 : Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Pengaruh Keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan smua kesmpatan investasi dimasa mendatang. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) juga menyatakan hal yang serupa yaitu kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang 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 risiko berjangka panjang pula.

H_2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai peusahaan.

2.3.3. 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 perusahaanakan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di

masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

H_3 : Keputusan pendanaan berpengaruh postif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

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.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Rasio kebijakan dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H_4 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4. Pengembangan Hipotesis

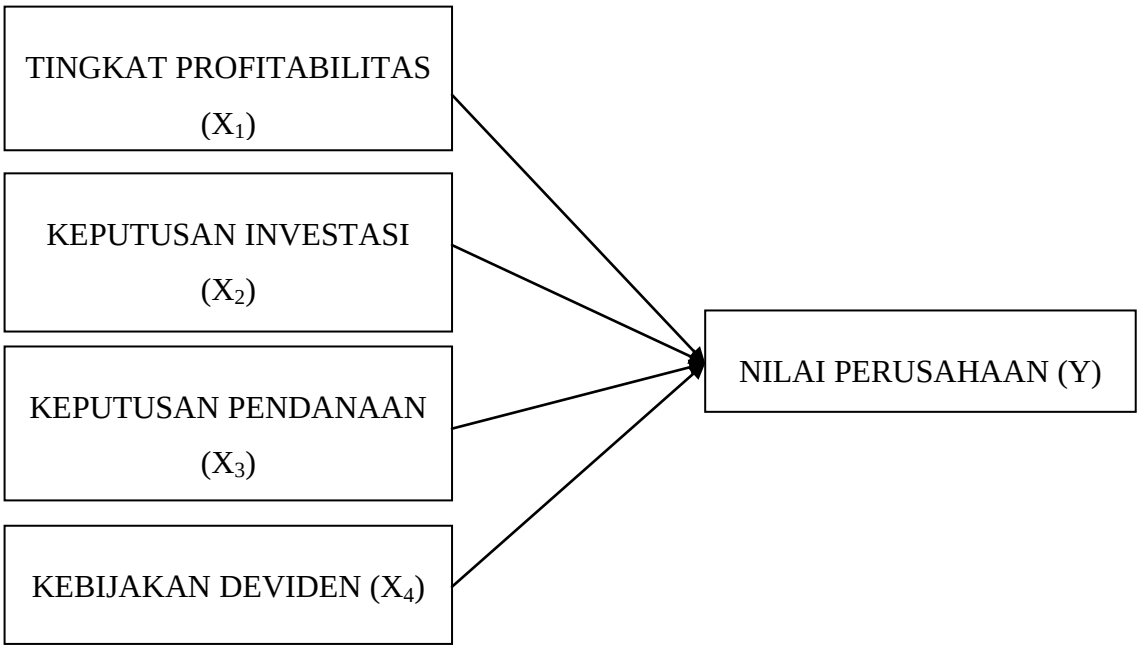
Hipotesis merupakan jawaban sementara dari masalah yang akan di teliti. Hipotesis juga merupakan suatu kebeneran sementara yang logis mengenai hubungan antara dua atau lebih variabel yang diwujudkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hipotesis bertujuan untuk memberikan arahan dalam

penelitian dan memperkecil lingkup permasalahan. Dalam penelitian inidapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai peusahaan

H_3 : Keputusan pendanaan berpengaruh postif terhadap nilai perusahaan

H_4 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian