

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) dibangun sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, khususnya para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Menurut *signaling theory* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal positif khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa mendatang (Wahyudi, 2006).

Menurut teori *signalling*, investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu, sinyal yang diberikan harus benar, yaitu sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk tidak harus bisa meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan

meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan yang satu dan lainnya.

Isyarat atau signal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana manajemen mengetahui informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan dari pada pihak investor (Febrianty, 2011).

(Fenandar, 2012) mengatakan isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan merupakan hal yang penting untuk mengeluarkan informasi, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen agar investor bisa percaya terhadap perusahaan. Bahwa pengeluaran investasi merupakan sinyal

positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akandatang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. (Fenandar, 2012)

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi investor karena nilai perusahaan sebagai penilaian investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham (Hardiyanti, 2012). Tujuan dari nilai perusahaan yaitu untuk mengukur nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan dan berkaitan dengan harga saham. Menurut (Husnan, 2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Jadi semakin tinggi harga saham semakin besar nilai perusahaan dan ini akan membuat kemakmuran dan kesejahteraan bagi pihak pemegang saham. Dalam rangka

mencapai nilai perusahaan yang baik pada umumnya pengelolaan diserahkan pada para profesional (Susanti dan Mildawati, 2014).

Dalam mengukur nilai perusahaan rasio yang digunakan yaitu dengan *Price Book Value (PBV)* (Irfan Fahmi, 2012:83). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

(Sudarman, 2010) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai kini dari pendapatan mendatang, nilai pasar kapital yang bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas serta karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan (Lestari dkk., 2012). Nilai perusahaan yang semakin tinggi, akan berdampak terhadap peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham. Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut (Susanti, 2010).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.1.3 Keputusan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah untuk menyajikan atau memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja perubahan ekuitas, arus kas dan informasi lainnya yang bermanfaat bagi pengguna laporan dan mempermudah untuk mengambil keputusan ekonomi. Mengambil keputusan yang dimaksud disini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden.

Disamping itu laporan keuangan dapat digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan yaitu sebagai laporan kepada pihak luar perusahaan atau investor.

Keputusan pertama yang digunakan dalam mengalokasikan dana yang berasal dari dalam perusahaan atau luar perusahaan yang berbagai bentuk investasi. Di sini manajemen keuangan harus mengetahui investasi yang paling baik untuk perusahaan. Keputusan yang kedua berfungsi sebagai pengambil keputusan pendanaan atau yang biasa disebut pembiayaan investasi.

Keputusan pendanaan ini mengarah kepada persoalan pembelanjaan kegiatan perusahaan yang optimal, efisiensi dalam memperoleh dana, keputusan dalam menggunakan modal asing atau modal sendiri, dan mempertahankan komposisi sumber dana yang optimal. Keputusan yang ketiga berfungsi, seorang manajer keuangan adalah kebijakan deviden. Apabila seorang manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk deviden, maka ketergantungan terhadap sumber dana eksternal semakin besar.

a. Keputusan Investasi

Era globalisasi saat ini, investasi merupakan suatu kegiatan yang umum di masyarakat terutama pada masyarakat modern. Kegiatan investasi saat ini sangat berbeda dengan kegiatan investasi pada masa lalu yang mengharuskan kedua belah pihak harus hadir dan menyetujuinya. Investasi saat ini dapat dilakukan kapanpun dan dimanapun tanpa harus dihadiri oleh kedua belah pihak. Dengan menggunakan jaringan perangkat lunak internet. Kegiatan investasi didasarkan atas informasi yang didapat dengan mudah sehingga memancing masyarakat dalam menentukan keputusan investasi (Fahmi, 2014).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana. Keputusan investasi dapat dikelompokkan dalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga sedangkan keputusan investasi jangka panjang seperti gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya.

Adapun jenis-jenis resiko yang umumnya dihadapi perusahaan dalam investasi yaitu sebagai berikut:

1. *Business Risk* (Resiko Bisnis), adalah bervariasinya penjualan perusahaan dan kemampuan untuk menjual produk tersebut. Hal tersebut dihubungkan dengan laporan keuangan dan dikaitkan dengan perubahan selera konsumen dan perubahan kondisi makro ekonomi.
2. *Financial Risk* (Resiko Finansial), dikaitkan dengan pendapatan dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi resiko bisnis dan struktur finansial perusahaan dan dihubungkan dengan financial leverage perusahaan.
3. *Inflation Risk/Purchasing Power Risk* (Resiko Inflasi / Penurunan Daya beli), dikaitkan dengan kemungkinan tingkat pengembalian investasi tidak dapat mengimbangi peningkatan biaya hidup.
4. *Interest Rate Risk* (Resiko Suku Bunga), dikaitkan dengan perusahaan akibat kerugian nilai portofolio akibat perubahan suku bunga.

5. *Social Risk* (Resiko Sosial), dikaitkan dengan kondisi sosial dalam masyarakat yang akan mempengaruhi kebijakan pada suatu perusahaan.
6. *Foreign Exchange Risk* (Resiko Nilai Tukar), dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya kerugian akibat perubahan secara relatif nilai mata uang dunia. Resiko nilai tukar akan mengurangi return dari investasi.
7. *Political Risk* (Resiko Situasi Politik), dikaitkan dengan kemungkinan pemerintah luar negeri ikut campur dalam kegiatan perusahaan maupun kondisi dalam negeri yang tidak kondusif bagi dunia usaha.

Jenis risiko di atas adalah risiko yang dimasukkan ke dalam risiko sistemik dan risiko sistemik. Risiko tidak teratur dapat dihilangkan melalui diversifikasi sementara risiko sistemik muncul dari faktor pasar yang mempengaruhi semua perusahaan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi seperti suku bunga, perang, inflasi, kebijakan pemerintah, dan perubahan politik nasional dan internasional. Oleh karena itu, investor (atau perusahaan) lebih memperhatikan risiko yang tidak terdiversifikasi yang mencerminkan kontribusi aset terhadap risiko portofolio. Apapun jenis risikonya, perusahaan harus memantau dan mengantisipasi semua jenis risiko yang ada, sehingga perusahaan dapat menghindari, atau setidaknya meminimalkan, kerugian yang terjadi.

Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012).

Jenis investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*), yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti emas, batu mulia dan sebagainya

- Investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*marketable securities financial assets*), yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga atau perorangan tertentu.

Menurut (Fenandar, 2012) karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, AAapembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain.

Keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan indikator *Total Asset Growth* (TAG). Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset dalam operasionalnya akan menambah kepercayaan pihak investor terhadap perusahaan.

$$TAG = \frac{TAt - TAt - 1}{TAt - 1}$$

b. Keputusan Pendanaan

Menurut (Ningsih dan Indarti, 2012), keputusan pendanaan adalah tanggung jawab utama dari setiap manajer keuangan untuk mengumpulkan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Keputusan pendanaan bisa bersumber dari hutang jangka pendek (*current liabilities*) maupun hutang jangka panjang (*long term liabilities*), dan modal saham perusahaan berasal dai saham preferen (*preffered stock*) dan saham biasa (*common stock*). Pertukaran antara resiko dan pengendalian dilibatkan oleh keputusan pendanaan. Dimana semakin tinggi resiko akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi atas tingkat

pengembalian perusahaan yang tinggi justru akan membuat harga saham pada perusahaan mengalami kenaikan. Untuk mendapatkan pendanaan yang optimal maka antara resiko dan pengendalian harus seimbang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Naiknya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer perusahaan memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang itu baik, dan karena manajer menginginkan harga saham perusahaan meningkat maka ia mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor (Hanafi, 2013).

Menurut (Setiawati, 2012), perusahaan akan menerima utang baru untuk membiayai ekspansi bisnisnya. Di masa lalu itu direncanakan membutuhkan dana untuk membayar utang. Utang dapat dibayar pada saat jatuh tempo dengan mengganti utang dengan utang baru. Alternatif lain adalah bahwa perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari laba untuk membayar hutang. Perusahaan yang tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas (Brealey, Myers, Marcus 2010:24).

Mulianti (2010), *pecking order theory* menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi), baru akhirnya penerbitan saham baru apabila masih belum mencukupi.

Sumber dana internal lebih disukai daripada sumber dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang (obligasi) daripada ekuitas (penerbitan saham) karena biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

Menurut (Ferdiansyah, 2012) mengemukakan mengenai *trade off theory* bahwa hutang mempunyai dua sisi, yaitu sisi negatif dan positif. Sisi positif dari hutang bahwa pembayaran bunga akan mengurangi pendapatan kena pajak. Penghematan pajak ini akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hutang menguntungkan perusahaan karena pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya

dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang. Sisi negatifnya yaitu pembagian dividen kepada para pemegang saham tidak mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Jadi dari sisi pajak akan lebih menguntungkan jika perusahaan membiayai investasi dengan hutang karena adanya pengurangan pajak.

Berbagai penelitian menggunakan DER sebagai proksi atau pengukuran kebijakan pendanaan. DER merupakan perbandingan antara total kewajiban dan total modal ekuitas. Semakin besar total modal sendiri dari total kewajiban maka semakin besar kemakmuran investor, sebaliknya semakin besar total kewajiban dibandingkan total modal sendiri maka semakin besar juga resiko yang ditanggung oleh investor.

Untuk mengukur keputusan pendanaan dapat digunakan melalui indikator rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio untuk mengukur seberapa perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang dan merefleksikan kemampuan perusahaan membayar kewajiban dalam jangka panjang. Semakin tinggi hutang maka semakin besar risiko finansial perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban (hutang)}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

c. Kebijakan Dividen

Menurut (Efni, 2012) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Besarnya dividen

yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan.

Menurut (Afzal, 2012) menetapkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam nilainya dan persentase dividen didistribusikan dalam laba tunai, yang berarti bahwa ukuran ini akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain juga mempengaruhi posisi keuangan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah penentuan apakah laba yang dibuat oleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai atau akan dipertahankan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi masa depan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen sebagai laba, itu akan mengurangi laba ditahan dan dengan demikian mengurangi sumber daya internal atau *internalfinancing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Ningsih dan Indarti, 2013).

Dari beberapa uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden yaitu untuk menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, proporsi laba yang mungkin akan diputar untuk modal perusahaan (laba ditahan), dividen dalam bentuk dividen saham (saham biasa & saham preferen), pemecahan saham (*stock split*), dan pembelian saham beredar kembali, keputusan-keputusan ini bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran dan kinerja para pemegang saham.

Menurut (Sutrisno, 2003) ada beberapa bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham antara lain:

- a. Pembagian dividen secara tunai atau *cash dividend*.

Pembagian dividen secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu: kebijakan pemberian dividen stabil, kebijakan dividen meningkat, kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, dan kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

- b. Pembagian *Stock Dividend*

Salah satu kebijakan yang bisa diambil perusahaan adalah memberikan dividen tidak dalam bentuk uang, tetapi dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham diberi tambahan saham sebagai pengganti *cash dividend*.

- c. Kebijakan *Stock Split*

Perusahaan bisa mengambil kebijaksanaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui *stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil.

- d. Kebijakan *Repurchase Stock*

Repurchase stock adalah pembelian kembali saham-saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor.

Untuk mengukur kebijakan deviden dapat digunakan melalui indikator rasio DPR (*Deviden Payout Ratio*), yaitu untuk mengetahui seberapa besar perusahaan akan membagikan deviden kepada para pemegang saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam hal keuangan yang tergambar didalam laporan keuangan suatu perusahaan.

Harahap, (2016:105) menjelaskan laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Fahmi, (2017:22) mendefinisikan laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan. Sementara, Hery, (2015:3) mendefinisikan bahwa laporan keuangan merupakan produk akhir dari serangkaian proses pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi bisnis. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan adalah informasi finansial yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam periode tertentu.

Fahmi, (2017:2) mendefinisikan kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam berinvestasi. Pengukuran kinerja keuangan biasanya dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio merupakan perbandingan antara satu jumlah dengan jumlah yang lain didalam laporan keuangan. Rasio keuangan banyak digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan, karena rasio berupa angka-angka yang lebih mudah untuk ditafsirkan. Selain itu, hasil dari analisis rasio dapat digunakan sebagai pengganti informasi laporan keuangan yang lebih sederhana. Rasio keuangan ada berbagai macam dan masing-masing rasio memiliki kegunaan yang berbeda. Investor dapat menggunakan rasio keuangan yang mereka inginkan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Fahmi (2017;53) menyebutkan bahwa rasio keuangan yang sering digunakan adalah Rasio likuiditas, Rasio solvabilitas, dan Rasio profitabilitas. Ketiga rasio ini merupakan rasio yang paling diperhatikan oleh investor, tapi dalam penelitian ini peneliti menggunakan salah satu dari rasio yang disebutkan yaitu rasio profitabilitas.

a. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Tingkat profitabilitas dapat berbagai macam jenis seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Menurut Analisa (2011) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Saemargani dan Mustikawati, 2015).

Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen baik dalam memperoleh laba perusahaan karena dengan hal ini mempengaruhi cepat atau lambatnya manajemen melaporkan keuangan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik bagi investor sehingga investor bisa memberi sinyal positif terhadap nilai perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Mengukur tingkat profitabilitas dapat digunakan melalui indikator rasio ROE (*Return On Equity*), yaitu untuk mengetahui seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan yang diinvestasikan oleh para pemegang saham pada perusahaan tersebut.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan manajemen keuangan untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Telah banyak penelitian terdahulu yang memiliki pokok bahasan tentang nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Varibel	Hasil Penelitian
1	Ardina Zahrah Fajaria, (2015)	Pengaruh Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen: Keputusan investasi (X ₁) Keputusan pendanaan (X ₂) Kebijakan deviden (X ₃) Variabel Dependen: Nilai perusahaan (Y)	Keputusan investasi berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Yulia Efni, Djumlah Hadiwidjojo, Ubud Salim, Mintarti Rahayu, (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada	Variabel Independen: Keputusan investasi, (X ₁) Keputusan pendanaan(X ₂) dan Kebijakan deviden (X ₃)	Keputusan investasi, dan keputusan Pendanaan berpengaruh positif Seacara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan

		Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Dependen: Nilai perusahaan. (Y)	dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Putri Prihatin Ningsih dan In Indarti, (2012)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen: Keputusan investasi (X_1) Keputusan pendanaan (X_2) Kebijakan dividen. (X_3) Variabel Dependen: Nilai perusahaan (Y)	Menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
4	Mokhamat Ansori dan Denica H.N, (2010)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, terhadap nilai perusahaan (perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic index studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: Keputusan investasi (X_1) Keputusan pendanaan (X_2) dan Kebijakan dividen (X_3) Variabel Dependen: Nilai perusahaan. (Y)	Menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan..
5	Martikarini Nani, (2013)	Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen : Profitabilitas (X_1) Kebijakan hutang (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) Variabel Dependen: Nilai perusahaan (Y)	Menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Oktaviana Tiara Sari, (2013)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen: Keputusan investasi (X_1) Keputusan pendanaan (X_2)	Menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

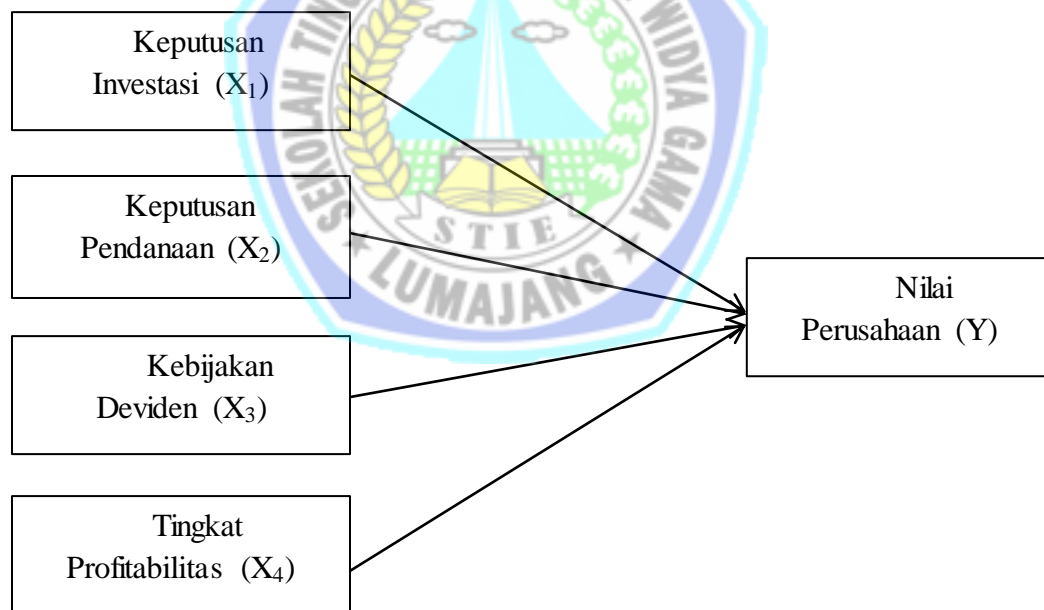
			dan kebijakan deviden (X_3)	perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Muhammad Nasrum, (2013)	Pengaruh struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan keuangan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Independen : Struktur kepemilikan (X_1) Tata kelola perusahaan (X_2) Keputusan investasi (X_3) Keputusan keuangan (X_4) dan kebijakan deviden (X_5) Variabel Dependen: Nilai perusahaan (Y)	Menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan keuangan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo, (2013)	Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI))	Variabel Independen : Profitabilitas (X_1) Kebijakan deviden (X_2) kebijakan hutang (X_3) Kepemilikan manajerial (X_4) Variabel Dependen: Nilai perusahaan (Y)	Menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Penelitian

Setiap keputusan investasi dan pembiayaan tersebut akan mempengaruhi tingkat, penetapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan, dan akhirnya harga

saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001, dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Harga saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Jadi tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dapat atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor.

Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan/jawaban sementara hasil penelitian yang dikemukakan oleh peneliti berdasarkan pada fakta atau penelitian yang telah

terjadi atau akan terjadi pada saat pengumpulan data dilakukan. Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk memberikan batasan agar penelitian lebih terfokus saat pengumpulan data.

2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pertama yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mengalokasikan dana-dana yang ada sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang merupakan keputusan investasi. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut dapat mengalokasikan dana dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang, mensejahterahkan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan, dan juga sebaliknya. Namun keputusan investasi akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut juga mengalokasikan dana pada aset-aset yang tidak mendukung kegiatan operasionalnya, sehingga akan mendatangkan kerugian dimasa mendatang dan menurunkan nilai perusahaan.

Signalling Theory menyatakan bahwa pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan positif karena pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Mokhamat Ansori dkk (2010), Yulia Efni dkk (2012), Oktaviana Tiara Sari (2013), dan Muhammad Nasrum (2013) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dengan

meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan kedua yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan merupakan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proporsi hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Menurut *Static Trade Off Theory* (Yulia efni dkk, 2012) menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut menurun.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Oktaviana Tiara Sari, 2013), didapatkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tapi pada hasil

penelitian yang dilakukan oleh (Yulia Efni dkk, 2012), didapatkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan hanya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika keputusan pendanaan mampu menurunkan resiko perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan dapat menghasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan kerugian yang timbul akibat keputusan tersebut, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mokhamat Ansori dkk, 2010) dan (Muhammad Nasrum, 2013) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat variabel keputusan pendanaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan terakhir yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan untuk menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan kinerja para pemegang saham merupakan kebijakan dividen. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan meningkat, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun.

Menurut *Bird In The Hand Theory*, kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Sebaliknya, menurut *Tax preference theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulia Efni dkk (2012), didapatkan kesimpulan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden hanya mengubah *timing* pembayaran deviden sedemikian rupa sehingga total aliran kas yang akan diterima dimasa mendatang akan tetap sama.

Namun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mokhamat Ansori dkk (2010), Oktaviana Tiara Sari (2013), dan Muhammad Nasrum (2013), didapatkan kesimpulan bahwa keputusan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar deviden yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan meningkat yang akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif secara signifikan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on Equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan modal sendiri (Ika dan Shidiq, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh (Martikarini, 2013) menyatakan semakin tinggi ROE 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 nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh (Ika dan Shidiq, 2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.