

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain oleh Widodo dan Kurnia (2016), Nofrita (2013), Qodir, Suseno, dan Wardiningsih (2016), serta Adelina, Agusti, dan Basri (2014). Namun, beberapa hasil dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

Widodo dan Kurnia (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian Nofrita (2013) “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010 dengan analisis jalur sebagai metode analisis yang digunakan.

Qodir, Suseno, dan Wardiningsih (2016) melakukan penelitian pengaruh *current ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014 dengan teknik analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adelina, Agusti, dan Basri (2014) dalam penelitiannya pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang mendapatkan hasil bahwa rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio profitabilitas yang diproksikan oleh *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linier berganda. Adapun ringkasan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang.

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan**  
**Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang**

<b>Peneliti</b>	<b>Metode</b>	<b>Substansi</b>	<b>Variabel</b>	<b>Perbedaan</b>
Widodo dan Kurnia (2016)	Regresi Linier Berganda	Nilai Perusahaan ( <i>Price Book Value</i> )	Variabel Independen: X1= Keputusan Investasi X2= Keputusan Pendanaan ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ) X3=Kebijakan Dividen ( <i>Dividend Payout Ratio</i> )	Variabel Independen: <i>Return On Asset</i> (X4)
Nofrita (2013)	Analisis Jalur	Nilai Perusahaan ( <i>Price Book Value</i> )	Variabel Independen: Profitabilitas ( <i>Return On Asset</i> )  Variabel <i>Intervening</i> : Kebijakan Dividen ( <i>Dividend Payout Ratio</i> )	Variabel Independen: <i>Current Ratio</i> (X1), <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (X3)  Metode: Regresi Linier Berganda
Qodir, Suseno, dan Wardiningsih (2016)	Regresi Linier Berganda	Nilai Perusahaan ( <i>Price Book Value</i> )	Variabel Independen: X1= <i>Current Ratio</i> X2= <i>Debt to Equity Ratio</i>  Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (X3) dan <i>Return On Asset</i> (X4)
Adelina, Agusti, dan Basri (2014)	Regresi Linier Berganda	Nilai Perusahaan ( <i>Price Book Value</i> )	Variabel Independen: X1= Likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ) X2= <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> X3= Profitabilitas	Variabel Independen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (X3)

*Sumber: Berbagai Jurnal yang Dipublikasikan*

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2015:150) 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. Sinyal dapat berupa informasi yang

menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ratna dan Zuhrotun, 2006). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, 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. *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 2015). Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

### 2.2.2 Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2007). Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2015). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa 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 (Mulianti, 2010 dalam Setiaji, 2011).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin besar return harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor (Van Horne dan Wachowicz, 2014:3).

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. Rika dan Ishlahudin (2008), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai

perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*(PBV). *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Nilai pasar berbeda-beda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Nilai pasar perusahaan ini merupakan nilai yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh (Brigham, 2015).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006:167). PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

### 2.2.3 Keputusan Investasi (*Current Ratio*)

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 (2015:5), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2010:2) 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 berbagi 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. Sedangkan menurut Riyanto (2012:10), keputusan mengenai investasi merupakan keputusan yang paling penting diantara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen karena keputusan mengenai investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. 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 dengan *current ratio* (CR), merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivitas lancar untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Kasmir, 2015:156). Jika hutang lancar melebihi aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, berarti perusahaan tidak mampu menanggung tagihan hutang jangka pendeknya yang dijamin oleh aktiva lancarnya. *Current ratio* yang tinggi akan menimbulkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan.

#### **2.2.4 Keputusan Pendanaan (*Debt to Equity Ratio*)**

Keputusan pendanaan dapat pula 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*).

Haruman (2007) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*. Model *trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Myers dan Majluf (1984) mengenalkan *pecking order theory* yang menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

a. *The Trade Off Model*

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). 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 (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. 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:

- 1.) Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2.) 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.

Menurut Myers dalam Kartika (2009) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas

dan laba ditahan. Urutan penggunaan sumber pendanaan menurut *pecking order theory* adalah: *internal fund* (dana internal, *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003 dalam Kartika, 2009). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru (Kartika, 2009). Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada 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.

### **2.2.5 Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)**

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Sutrisno (2012:266), kebijakan dividen memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk ditahan. Menurut Hin (2001), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. apabila

laba saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. 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 (Sartono dan Prasetyanta, 2005).

Menurut Gitman dan Zutter (2012:8), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memutuskan apakah perusahaan akan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali sebagai retained earnings. Adriani (2011) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menentukan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada pemegang saham atau untuk kegiatan reinvestasi perusahaan.

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 dividen*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Disisi lain, *stock dividend* dapat mengakibatkan jumlah lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham (Purnamasari dkk, 2009).

a. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Hin (2001) dalam Deitiana (2011) *dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut Arifin dan Fakhrudin (2001), yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham.

Menurut Riyanto (2008:266), mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Menurut Keown (2005), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Dari definisi-definisi mengenai *dividend payout ratio* dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham
- 2) Laba bersih perusahaan
- 3) Perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham

- 4) Besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

#### **2.2.6 Profitabilitas (*Return on Asset*)**

Profitabilitas 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). Profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Brigham dan Houston (2015:146) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014:196). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi. Ada beberapa jenis untuk mengukur rasio profitabilitas, yaitu:

- a. *Profit Margin*

Profit margin adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya suatu laba dibandingkan dengan harga penjualan. Profit margin menunjukkan laba per rupiah 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.

c. *Return on Equity* (ROE)

ROE mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkannya.

d. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share of Common Stock*)

Rasio laba per saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, begitu sebaliknya jika rasio yang tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat.

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 memilikisaham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

Berdasarkan beberapa pengertian profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dan dapat menarik investor untuk menanamkan dananya yang dialokasikan dalam perusahaan.



## **2.3 Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Hubungan Keputusan Investasi (CR) dengan Nilai Perusahaan (PBV)**

Penelitian yang dilakukan Wardiningsih (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa variabel CR mempunyai pengaruh positif terhadap variabel PBV. Hasil penelitian Widyawati dan Ernawati (2015), Zuhria (2016) juga menjelaskan bahwa variabel CR memiliki pengaruh positif terhadap variabel PBV. CR digunakan untuk membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Jika tingkat CR tinggi, maka perusahaan tersebut mampu untuk membayar segala kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur. Namun CR yang tinggi, juga tidak selalu baik karena menunjukkan bahwa terdapat aktiva lancar yang berlebih yang tidak dapat digunakan secara efektif.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signaling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

### **2.3.2 Hubungan Keputusan Pendanaan (DER) dengan Nilai Perusahaan (PBV)**

Penelitian yang dilakukan oleh Elisabeth Lita (2016), dalam penelitiannya menjelaskan variabel DER memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian dari Haryati dan Sri (2014), Putri Dina (2017), dan Hasaniah (2016) juga menjelaskan bahwa variabel DER memiliki pengaruh positif terhadap PBV. 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 daripada 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.

### **2.3.3 Hubungan Kebijakan Dividen (DPR) dengan Nilai Perusahaan (PBV)**

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 (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Penelitian yang dilakukan Sintinia (2016), Oktaviana (2013), Putri Widodo (2016) menjelaskan variabel DPR mempunyai pengaruh positif terhadap PBV. 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. 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 dan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

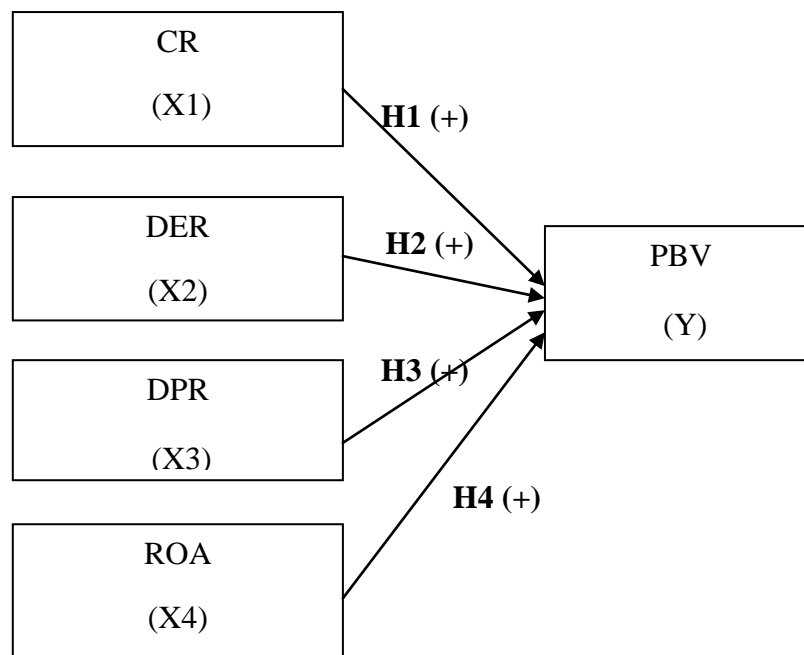
#### **2.3.4 Hubungan Profitabilitas (ROA) dengan Nilai Perusahaan (PBV)**

Penelitian yang dilaksanakan Stiyarini (2016) menyatakan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Felly Sintinia (2016), Dewi Ernawati (2015), Casimira Susilaningrum (2016) dalam penelitiannya juga menjelaskan variabel ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). 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 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. Profitabilitas merupakan daya tarik bagi para investor sebelum menanamkan saham di perusahaan tersebut. Investor akan terlebih dahulu melihat tingkat profitabilitas untuk menilai nilai perusahaan tersebut. 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. Investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan mengharapkan keuntungan atas saham yang dimilikinya.

## 2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan dapat digambarkan hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas, dan nilai perusahaan sebagai berikut.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

## 2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual, landasan teori, dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat pengaruh positif antara Keputusan Investasi (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

- H2 : Terdapat pengaruh positif antara Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.
- H3 : Terdapat pengaruh positif antara Kebijakan Pendanaan (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.
- H4 : Terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.