



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010 dalam Afzal dan Rohman, 2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Menurut Mardiyati, *et. al.* (2012) pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai yang perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Usunariyah, 2003 dalam Mardiyati, *et. al.*, 2012).

Menurut Sudana (2011) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan

yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Prasetyorini, 2013).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value (PBV)*. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *PBV* yang semakin tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Nilai buku per lembar saham digunakan untuk mengukur nilai *shareholder equity* atas setiap lembar saham (Hidayati, 2010). Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001 dalam Hidayati, 2010). Menurut Sudana (2011) *Price Book Value* merupakan rasio yang mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. *PBV* juga merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997 dalam Nasehah, 2012). Semakin tinggi nilai rasio *PBV* semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio *PBV* di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Rasio *PBV*

yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya (Ang, 1997 dalam Nasehah, 2012). Ayuningtas dan Kurnia (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi *PBV* berarti pasar percaya akan prospek perusahaan.

Menurut Mardiyati, *et. al.* (2012) *Price Book Value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

2.2 Keputusan Investasi

Investasi merupakan pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun akan datang (Gitosudarmo dan Basri, 2008 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang (Efni *et. al.*, 2011). Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan

akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Hidayat, 2010 dalam Afzal dan Rohman, 2012).

Menurut Ayuningtias dan Kurnia (2013) kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi yang ada, memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan. Hal itu berarti, tidak semua investasi akan dibiayai oleh perusahaan, melainkan hanya investasi yang menguntungkan, yang ditunjukkan dengan *NPV (Net Present Value)* yang positif (Myers, 1989 dalam Panggalo, 2004 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Berdasarkan Husnan (2000) dalam Efni *et. al.* (2012), tujuan keputusan investasi perusahaan adalah memaksimalkan *Net Present Value (NPV)* karena *NPV* yang positif akan meningkatkan kekayaan riil. Kekayaan riil sudah memperhatikan nilai waktu uang artinya kekayaan perusahaan dapat ditingkatkan jika keputusan investasi dapat menghasilkan *NPV* positif sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dari hasil penelitian Fama (1978) dalam Efni *et. al.* (2012) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Myers (1997) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) memperkenalkan *IOS* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. *IOS* memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai

perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)* (Hasnawati, 2005). Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa dilihat dari teori sinyal, terjadinya pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang merupakan indikator dari nilai perusahaan. Dengan demikian, kecenderungan kenaikan harga saham akan mengakibatkan nilai *PBV* juga akan meningkat. Hal ini disebabkan oleh persepsi dari para pelaku pasar modal yang melihat bahwa dengan adanya pengeluaran untuk investasi berarti menunjukkan keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu, dengan meningkatnya kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Proksi *IOS* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio (PER)*. *PER* menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Menurut Sjahrial (2012) *PER* dapat dirumuskan sebagai berikut dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,5% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Hasil penelitian Wibawa dan Wijaya (2010), Rizqia *et. al* (2013), Hardiningsih (2009), serta Ayuningtias dan Kurnia (2013) juga memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ansori dan Denica (2010) menemukan bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Ningsih dan Indarti (2012) serta Afzal dan Rohman (2012) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H_{a1} : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Horne (1997) dalam Ansori dan Denica (2010) mendefinisikan bahwa keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedang kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal, karena di pasar modal investornya (sumber dana) banyak, bahkan tidak terbatas (Horne, 1997 dalam Ansori dan Denica, 2010).

Pemenuhan kebutuhan dana dapat berasal dari sumber intern maupun ekstern perusahaan. Sumber dana intern berasal dari keuntungan yang tidak dibagi atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earning*). Sumber dana ekstern, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank. Dikenal juga dengan sebutan pembelanjaan ekstern atau pendanaan ekstern (Horne, 1997 dalam Ansori dan Denica, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal itu akan direspon secara positif oleh pasar. Hal ini dikarenakan pasar percaya terhadap prospek perusahaan, sehingga dengan tingkat kepercayaan investor yang semakin meningkat akan berdampak juga pada peningkatan *PBV*. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade off theory* mengemukakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Efni *et. al.*, 2011). Sedangkan *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang (Sudana, 2011). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Mardiyati *et. al.* (2012) terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan, yaitu:

a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

b. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada

kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan hutang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2001), *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$(Debt\ to\ Equity\ Ratio)\ DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan kali ini. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan Denica (2010) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009), Afzal dan Rohman (2012) serta Ningsih dan Indarti (2012) juga menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara dari hasil penelitian Efni *et. al.* (2011) keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Prasetyorini (2013) juga menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Ha₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Herawati, 2013). Menurut Sudana (2011) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan berbeda (Ansori dan Denica, 2010). Setiap perusahaan, di satu pihak menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan, dan di lain pihak juga ingin membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Itulah sebabnya, manajemen perusahaan hendaknya dapat membuat kebijakan dividen yang tepat, dalam artinya menentukan berapa persen laba yang harus diberikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa persen laba yang harus ditahan untuk mendukung pertumbuhan atau investasi, sehingga kepentingan para pemegang saham dan perusahaan dapat terpenuhi semua. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang

menjadi hak pemegang saham (Hardiningsih, 2009). Laba tersebut kemudian dapat direinvestasikan dalam aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, dan atau dibagikan kepada para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001 dalam Hardiningsih, 2009).

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* (Efni *et. al.*, 2012). *Dividend signaling theory*, pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) dalam Wijaya dan Wibawa (2010). *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang (Hardiningsih, 2009). Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif, yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Hardiningsih,

2009). Kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal (Hardiningsih, 2009).

Namun, menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut teori irrelevansi dividen. Modigliani dan Miller (1961) dalam Efni *et. al.* (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat diartikan kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Sudana, 2011). Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. *Bird in The Hand Theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen saat ini kepada pemegang saham berarti mengurangi ketidakpastian (resiko) pendapatan dari pemegang saham. Dalam *Bird in The Hand Theory*

menyatakan bahwa satu burung di tangan dari seribu burung di udara dengan kata lain investor lebih menyukai hasil yang pasti dibanding hasil yang tinggi namun tidak pasti. Secara teoritik investor lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain* (Efni *et. al.*, 2012). Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan (Sudana, 2011). Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Sudana, 2011). Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Kebijakan dividen dalam

penelitian ini diukur melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Gitman (2012) *DPR* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Keterangan:

Dividend per Share (DPS) : Dividen per lembar saham

Earning per Share (EPS) : Laba bersih per lembar saham

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) dan Rizqia *et. al.* (2013) memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ansori dan Denica (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Mardiyati *et. al.* (2012), Ayuningtias dan Kurnia (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Hardiningsih (2009), Afzal dan Rohman (2012) serta Ningsih dan Indarti (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Ha₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5 Profitabilitas

Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tersebut lazim disebut profitabilitas (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Brigham dan Houston (2006) dalam Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Sedangkan Weston dan Copeland (1992) dalam Prasetyorini (2013) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Pada hakekatnya, perusahaan juga harus meningkatkan perolehan laba. Peningkatan laba dapat dicapai dengan jalan bekerja secara efektif dan efisien (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Efektivitas memang penting, tetapi efisiensi juga tidak kalah penting, karena berkaitan erat dengan pengeluaran biaya, supaya laba perusahaan dapat ditingkatkan. Hestinoviana, *et. al.* (2013) menyatakan bahwa *with a high level of profitability means that the company*

will operate at a low cost that will ultimately result in higher profits.

Syamsuddin (2009) dalam Hestinoviana *et. al.* (2013) mengungkapkan bahwa:

“To maintain the continuity of a company, a company must be in profitable condition. Without the profit would be very difficult for companies to be able to attract capital from outside. High profit will give indication that company’s prospect is good and it will affect the firm value of a company.”

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dengan meningkatnya kepercayaan investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena semakin tinggi harga pasar per lembar saham maka akan semakin tinggi pula nilai *PBV*. Sejalan dengan Prasetyorini (2013) yang menyatakan apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

Chen dan Steiner (2000), Iturriaga dan Sanz (2001) dalam Rizqia *et. al.* (2013) juga mengungkapkan:

“firms that able to generate stable and increasing profits can be seen as a positive signal by investors related to firm performance, so that a positive response will increase firm value. Thus, higher profitability can increase firm value.”

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Herawati, 2013). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur melalui *Return on Equity (ROE)*. *ROE* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011). Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Rumus *ROE* dapat dihitung sebagai berikut (Sugiono, 2009):

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rizqia *et. al.* (2013) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan alasan *relationship between profitability and firm value was based on signalling theory, if firm*

can generate stable and higher profits, then it was seen as a positive signal by investors related through the firm performance. Ayuningtias dan Kurnia (2013) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Herawati (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et. al.* (2013) menemukan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Ha₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), Ansori dan Denica (2010), Ningsih dan Indarti (2012), serta Afzal dan Rohman (2012) memberikan kesimpulan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hardiningsih (2009) menyimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rizqia *et. al.* (2013) juga menyimpulkan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh positif *managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, investment opportunity, and dividend policy* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2013) menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan profitabilitas secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis alternatif terkait keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Ha₅ : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6 Model Penelitian

Model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.1 Model Penelitian

