

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Faktor Fundamental**

Analisis terhadap harga saham dapat dilakukan dengan dua macam pendekatan yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor mendasar yang dapat mempengaruhi harga saham. Sedangkan pendekatan teknikal lebih menekankan pada aspek teknis (matematis) dan psikologis yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu dengan menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti; harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik gabungan maupun individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Penelitian ini mengasumsikan bahwa para pemodal atau investor adalah rasional sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama.

Faktor fundamental merupakan faktor yang berada diluar pasar modal yang akan mempengaruhi harga saham di masa mendatang (Sudiyatno, 2010). Faktor-faktor fundamental sangat luas dan kompleks, tidak hanya meliputi kondisi-kondisi internal perusahaan (*basic financial*) tetapi juga meliputi kondisi-kondisi eksternal perusahaan (*basic economic*). Faktor fundamental dapat dibedakan menjadi faktor fundamental makro dan faktor fundamental mikro. Faktor fundamental makro merupakan faktor fundamental negara, disebut juga faktor

eksternal perusahaan. faktor fundamental mikro yang merupakan faktor fundamental perusahaan sangat luas cakupannya dan dalam penelitian ini dibedakan menjadi faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. indikator faktor kebijakan perusahaan di proksi dengan leverage keuangan, CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*), DPR (*Dividend Payout Ratio*) sedangkan indikator dari faktor kinerja perusahaan diproksi dengan ROA (*Return On Asset*).

### **2.1.2. Kebijakan Perusahaan**

Untuk memperlancar tugas dan pertanggungjawabannya, pihak *insider* sebagai manajer diberi wewenang dalam pengambilan keputusan-keputusan penting yang menyangkut operasional perusahaan. Weston dan Copeland, (1992 dalam Sudiyatno, 2010) dalam literatur keuangannya menjelaskan bahwa manajer keuangan sebagai salah satu unsur manajer pembuat keputusan mempunyai fungsi pembuatan keputusan dalam tiga area utama yaitu; kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen. Keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, keputusan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan, sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk pendistribusian laba secara tepat dan efektif (Sudiyatno, 2010).

### **2.1.3. Kebijakan Pendanaan**

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Kebijakan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*) (Ibrahim, 2012). 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*) (Ibrahim, 2012).

Menurut Modigliani dan Miller (1963, dalam Mamduh, 2004:299) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. 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:

#### **1. *Modigliani dan Miller***

Teori mengenai struktur modal yang membawa persoalan *leverage* bermula dari studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958, dalam Mamduh, 2010), mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling

berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang membatasi, Modigliani dan Miller (1958, dalam Mamduh, 2010), membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Jadi penggunaan hutang tidak relevan dengan nilai perusahaan, sehingga tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai investasinya.

Perusahaan yang menggunakan hutang dengan yang tidak menggunakan hutang akibatnya sama saja terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, bagi manajer penggunaan hutang bukan merupakan solusi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Setelah mendapatkan masukan dan kritikan, dalam perkembangannya Modigliani dan Miller (1963, dalam Mamduh, 2010), mengoreksi asumsinya bahwa pajak penghasilan perusahaan membawa efek penghematan bagi perusahaan. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Selisihnya merupakan subsidi yang diterima oleh perusahaan yang menggunakan hutang, dan inilah penghematan pajak yang diperolehnya. Adanya penghematan pajak tersebut, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

## **2. *Trade Off 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. Esensi *Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat

penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Menurut Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu, (2012) *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.

### **3. *Pecking Order Theory***

Myers dan Majluf (1984, dalam Mamduh, 2004:315) 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. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

- 1) Perusahaan menyakai pendanaan dari hasil operasi perusahaan (*internal financing*).
- 2) Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi

konversi) baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru akan diterbitkan.

#### **4. *Agency Theory***

Teori keagenan (*Agency Theory*) oleh Jensen dan Meckling (1976, dalam Sudiyatno, 2010) menyatakan bahwa antara pemilik dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori ini menyatakan hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*prinsipal*), yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*), yaitu manajer. Adanya berbagai kepentingan ini, masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. Pemilik (*principal*) menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepat-cepatnya atas investasi yang telah dilakukan. Sedangkan manajer (*agent*) menginginkan kepentingannya diakomodir sebesar-besarnya atas kinerjanya.

*Agency Theory* mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *prinsipal* diasumsikan hanya tertarik pada hasil keuangan berupa pembagian dividen yang bertambah. Sedangkan manajer sebagai *agent* diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan yang tinggi dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Sebagai bentuk tanggung jawab manajer yang telah diberi wewenang oleh pemilik (*principal*), maka manajer akan menginformasikan kinerja yang telah dicapainya melalui laporan keuangan. Dalam konteks ini, manajer (*agent*) mempunyai informasi yang superior dibandingkan dengan pemilik (*principal*). Pada saat pemilik (*principal*) tidak dapat memonitor secara

sempurna aktivitas manajerial, maka manajer memiliki potensi dan peluang untuk menentukan kebijakan yang menguntungkan dirinya, dan disinilah muncul konflik dengan pemilik karena pemilik tidak menyukai tindakan tersebut.

Kebijakan pendanaan diproksi dengan *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan merupakan implementasi kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan masalah pendanaan dan berkaitan dengan penggunaan hutang oleh perusahaan (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Modigliani dan Miller, (1958 dalam Mamduh, 2004:300) mengemukakan proposisi bahwa *leverage* tidak relevan dengan nilai perusahaan sehingga penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun pada perkembangan selanjutnya, Modigliani dan Miller (1963 dalam Mamduh 2004:305) merevisi asumsinya bahwa pajak perseroan membawa efek penghematan pajak sehingga bagi perusahaan dengan kondisi yang identik sama, maka perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Inilah efek penghematan pajak yang dimaksud karena pajak dibayar setiap tahun dalam jangka waktu yang lama, sehingga nilai sekarang dari penghematan pajak merupakan selisih dari nilai perusahaan yang menggunakan hutang dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

#### **2.1.4. Kebijakan Investasi**

Kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Menurut Tandelilin, (2010:2) investasi adalah komitmen atas

sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, piutang, persediaan, atau investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun berupa pembelian surat-surat berharga berupa saham dan obligasi. Investasi jangka panjang dalam bentuk nyata (*real asset*) misalnya tanah, gedung, kendaraan, pembangunan pabrik, perbaikan atau pembelian mesin-mesin serta perlengkapan baru, peralatan dan aktiva tetap lainnya (Ansori dan Denica, 2010). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan investasi diproksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*). CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) merupakan implementasi dari kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan investasi dan berkaitan dengan penggunaan dana untuk investasi dalam bentuk nyata (*real assets*) misalnya pembangunan pabrik, perbaikan atau pembelian mesin-mesin serta perlengkapan baru dan lain-lain (Ansori dan Denica, 2010). Jenis pengeluaran modal besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang (Hasnawati, 2005). Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset,

mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

*Signalling Theory* menjelaskan bahwa informasi tentang pertumbuhan perusahaan atas investasi yang dilakukan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang (Bhattacharya, 1979 dalam Rini dan Anas, 2010). Menurut Brigham dan Houston, (2001 dalam Mardiyati, Nazir, Putri, 2012) syarat atau *signal* adalah 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 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 terhadap perusahaan. *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).

#### **2.1.5. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk pendistribusian laba secara tepat dan efektif, 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. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda yaitu pihak yang pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009 dalam Sukirni, 2012). Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Kebijakan dividen diproksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). DPR (*Dividend Payout Ratio*) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan DPS (*Dividend Per Share*) serta agar pengukuran bisa dibandingkan antara perusahaan dalam tiap tahunnya (Martikarani, 2014). DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasir, 2010). Dari definisi-definisi mengenai DPR (*Dividend Payout Ratio*) dapat disimpulkan bahwa rasio pembayaran dividen ini menunjukkan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, laba bersih perusahaan, perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham dan besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Teori *Dividend Signaling Theory*

menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan pembayaran dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu, 2012).

Teori lain menjelaskan bahwa besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut teori *Bird In The Hand Theory*, investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori preferensi pajak pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Sehingga apapun kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati, 2014).

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

1. Pandangan 1: kebijakan dividen tidak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston, (2007 dalam Mardiyati, Nazir, Putri, 2012) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak

mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

## 2. Pandangan 2: kebijakan dividen yang relevan

Myron Gordon dan Jhon Lintner dalam (Mardiyati, Nazir, Putri, 2012) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal disebut juga dengan teori *Bird In The Hand Theory* yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gain*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

## 3. Efek informasi (*information content, or signaling hypotesis*)

*“Signal is an action taken by a firm’s management that provides clues to investors about how management views the firm’s prospeccts”* (Eugene F Brigham dan Fred J Weston 2005 dalam Mardiyati, Nazir, Putri, 2012) sedangkan pengertian *information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

## 4. *Clientele effect*

*Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modligiani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen

khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut (Eugene F Brigham dan Fred J Weston 2005 dalam Mardiyati, Nazir, Putri, 2012).

#### **2.1.6. Kinerja Perusahaan**

Menurut Sudiyatno, (2010) kinerja perusahaan secara teoritis adalah merupakan hasil dari implementasi kebijakan perusahaan hasil dari kebijakan-kebijakan tersebut seperti meningkatkan laba perusahaan dengan indikator profitabilitas yang dapat melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Indikator profitabilitas diproksi dengan ROA (*Return On Asset*) yang akan digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, sehingga ROA (*Return On Asset*) akan memberikan gambaran kepada investor maupun calon investor sebagai prestasi kinerja perusahaan.

#### **2.1.7. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

Salah satu rasio profitabilitas yang biasa digunakan yaitu ROA (*Return On Asset*) yang dapat menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Penghitungan ROA (*Return On*

*Asset*) akan digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai dasar dalam keputusannya untuk melakukan investasi sehingga ROA (*Return On Asset*) akan memberikan gambaran profitabilitas perusahaan kepada investor maupun calon investor.

#### **2.1.8. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan (Mardiyati, Nazir, Abrar, 2015). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sudiyatno, 2010). Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik saham untuk menjalankan perusahaannya.

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk mengembangkan kegiatan usahanya dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat menggambarkan bahwa semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan

nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

## **2.2. Hasil Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian terdahulu tersebut antara lain:

1. Sudiyatno dan Puspitasari, (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel *Intervening*”. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan pendanaan dalam penelitian Bambang dan Elen secara statistik menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga hasil pengujian secara statistik profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan yang teridentifikasi dari tingginya nilai profitabilitas akan menaikkan nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
2. Ansori dan Denica, (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) studi pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Variabel-variabel dalam penelitian Mokhamat dan Denica adalah keputusan investasi menunjukkan arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan

pendanaan menunjukkan arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen menunjukkan arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu, (2012) dalam penelitian yang berjudul “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia)”. Berdasarkan hasil penelitian, mereka menemukan bahwa variabel keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Mardiyati, Nazir, Abrar, (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Setiani, (2014) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa keputusan

pendanaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Herawati, (2014) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Mardiyati, Nazir, Putri, (2012) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Sujoko dan Soebiantoro, (2007) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa dalam faktor intern yaitu variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan dan variabel pembayaran dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Setyo, (2012) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Mahendra, Gede, Suarjaya, (2012) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
11. Ratih, (2011) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan peraih *The Indonesia Most Trusted Compeny-CGPI*”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
12. Martikarani, (2014) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

13. Rini dan Bandi Anas, (2010) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Berdasarkan hasil penelitian, menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas kedalam tabel seperti berikut:

**Tabel 2.1: Penelitian Terdahulu**

<b>NO</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul penelitian</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil penelitian</b>
1	Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari (2010)	Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai variabel <i>intervening</i>	Kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan	Kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Mokhamat Ansori dan Denica H.N. (2010)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan secara parsial memiliki pengaruh positif dan

**Tabel 2.2: Tabel Lanjutan Penelitian Terdahulu**

NO	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
2		Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)		Signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim dan Mintarti Rahayu (2012)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor properti dan <i>real estate</i> di Bursa Efek Indonesia)	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Umi Mardiyati, Gatot Nazir A, Muhammad Abrar (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan.	Keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2.3: Tabel Lanjutan Penelitian Terdahulu**

<b>NO</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
5	Ruri Setiani, (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, tingkat suku bunga dan nilai perusahaan.	Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Titin Herawati, (2014)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan nilai perusahaan.	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Umi Mardiyati, Gatot Nazir A, Ria Putri, (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010	Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan nilai perusahaan.	Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2.4: Tabel Lanjutan Penelitian Terdahulu**

<b>NO</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
8	Sujoko dan Ugy Soebiantoro, (2007)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, <i>Leverage</i> , Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif, leverage dan nilai perusahaan.	Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pembayaran dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Sri Setyo B, (2012)	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Kebijakan Utang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>Insider ownership</i> , kebijakan utang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Alfredo Mahendra DJ, Luh Gede S, A.A Gede S, (2012)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2.5 Tabel Lanjutan Penelitian Terdahulu**

<b>NO</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
11	Suklimah Ratih, (2011)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel <i>intervening</i> pada Perusahaan peraih <i>The Indonesia Most Trusted Compeny-CGPI</i>	<i>Good corporate governance</i> , kinerja keuangan dan nilai perusahaan.	Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
12	Nani Martikarani, (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011	Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dividen, dan Nilai Perusahaan.	Profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa, (2010)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.3. Hipotesis

#### 2.3.1. Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan yang diambil oleh seorang manajer akan diimplementasikan melalui kegiatan-kegiatan operasional perusahaan dan dari sinilah kebijakan

perusahaan akan dinilai. Jika dalam kebijakan pendanaan melalui sumber pendanaan eksternal, hutang dapat menghasilkan rasio-rasio keuntungan yang lebih tinggi dari biaya hutangnya, maka kebijakan tersebut sesuai dengan harapan manajemen yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

*Leverage* keuangan menggambarkan adanya faktor penggunaan hutang didalam operasi perusahaan. Menurut teori *Trade Off Theory* penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya *financial distress* dan *agency cost* (Setyo, 2012).

Modigliani dan Miller (1963, dalam Mamduh, 2010), menjelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Selisihnya merupakan subsidi yang diterima oleh perusahaan yang menggunakan hutang, dan inilah penghematan pajak yang diperolehnya. Adanya penghematan pajak tersebut, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

*Agency theory* menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agen*) dapat mendorong manajer cenderung berorientasi pada kemakmurannya daripada kemakmuran pemegang saham. Perilaku seperti ini (*oportunistik*) cenderung mendorong terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan manajer (*agency conflict*).

Penggunaan hutang juga memungkinkan kreditor untuk mendapatkan informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan. Penggunaan hutang merupakan upaya pemilik untuk membagi biaya pengawasan dengan kreditor. Jika seluruh investasi dibiayai dengan modal sendiri, maka pemilik akan menanggung seluruh biaya pengawasannya, sedangkan jika investasi seluruhnya dibiayai dengan hutang, maka kreditor yang akan menanggung seluruh biaya pengawasannya (Haris dan Raviv, 1990 dalam Sudiyatno, 2010).

*Agency cost* sebagai akibat dari *agency conflict* akan menjadi mahal jika hanya ditanggung oleh salah satu investor saja, baik ditanggung oleh pemilik saja atau ditanggung oleh kreditor saja. *Agency cost* yang optimal akan tercapai jika biaya *marginal* pengawasan dari pemilik sama dengan biaya marginal dari kreditor. Adanya pengawasan yang seimbang dari pemilik dan kreditor akan mengurangi atau menekan perilaku oportunistik dari manajer. Oleh karena itu manajer akan bertindak lebih disiplin, manajer tidak lagi mengejar kemakmuran untuk dirinya sendiri, melainkan lebih menekankan pada kemakmuran untuk pemilik.

Penelitian yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan antarlain telah dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari, (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi penggunaan hutang semakin tinggi nilai perusahaan. Namun demikian pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan tidak linier melainkan ada batas maksimalnya yaitu, ketika *marginal income* dari PV (*present value*) penghematan pajak sama dengan *marginal cost*

dari biaya kebangkrutannya. Uchida, (2006 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan proksi Tobin's Q. Jadi penggunaan hutang sampai dengan batas tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan dan selebihnya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Setiani, (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hal tersebut maka, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H1:** Kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Jika kebijakan investasi yang dibuat dapat menaikkan nilai perusahaan maka hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya, (1979) bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Rini dan Anas, 2010). Kebijakan investasi di proksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*). Dalam CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) tidak akan terlepas dari kebijakan pendanaan, sehingga keberhasilan dalam program ini sangat mendukung keberhasilan dalam program pemilihan pembiayaan. CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) merupakan pengeluaran uang untuk

pembiayaan modal jangka panjang yang hasilnya baru akan diperoleh pada beberapa tahun kemudian. Pengeluaran uang tersebut meliputi pengeluaran uang antara lain untuk pembelian aktiva tetap, biaya pengelolaan limbah, biaya promosi, biaya penelitian dan pengembangan.

Jika suatu investasi sudah dipilih berarti ada harapan dari investasi tersebut untuk menambah kekayaan pemilik. Hal ini disebabkan karena investasi yang dipilih adalah investasi yang memberikan nilai perusahaan positif dan semakin besar nilai perusahaan semakin besar pula tambahan kekayaan untuk pemilik. Jadi, jika investasi ditingkatkan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian mengenai kebijakan investasi yang dilakukan oleh Pasternak dan Rosenberg, (2002 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010) dalam penelitiannya menemukan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dalam penelitian Mardiyati, Nazir dan Abrar, (2015) keputusan investasi menggunakan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Berdasarkan hal tersebut maka, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H2:** Kebijakan investasi (CAP/BVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasir, 2010). *Dividend Signalling Theory* menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang (Bhattacharya, 1979 dalam Rini dan Anas, 2010). Teori lain *Bird In The Hand Theory* menjelaskan bahwa besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik karena menjadi sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga semakin banyak investor yang berinvestasi. Secara otomatis nilai saham dan nilai perusahaan juga naik sehingga dapat memakmurkan para pemegang saham.

Hasil penelitian Ansori dan Denica, (2010) mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Setyo, (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2006 sampai 2010. Sujoko dan Soebiantoro, (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Martikarani, (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rini dan Anas, (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Berdasarkan hal tersebut maka, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H3:** Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Kasmir, (2008 dalam Herawati, 2014) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah pajak sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

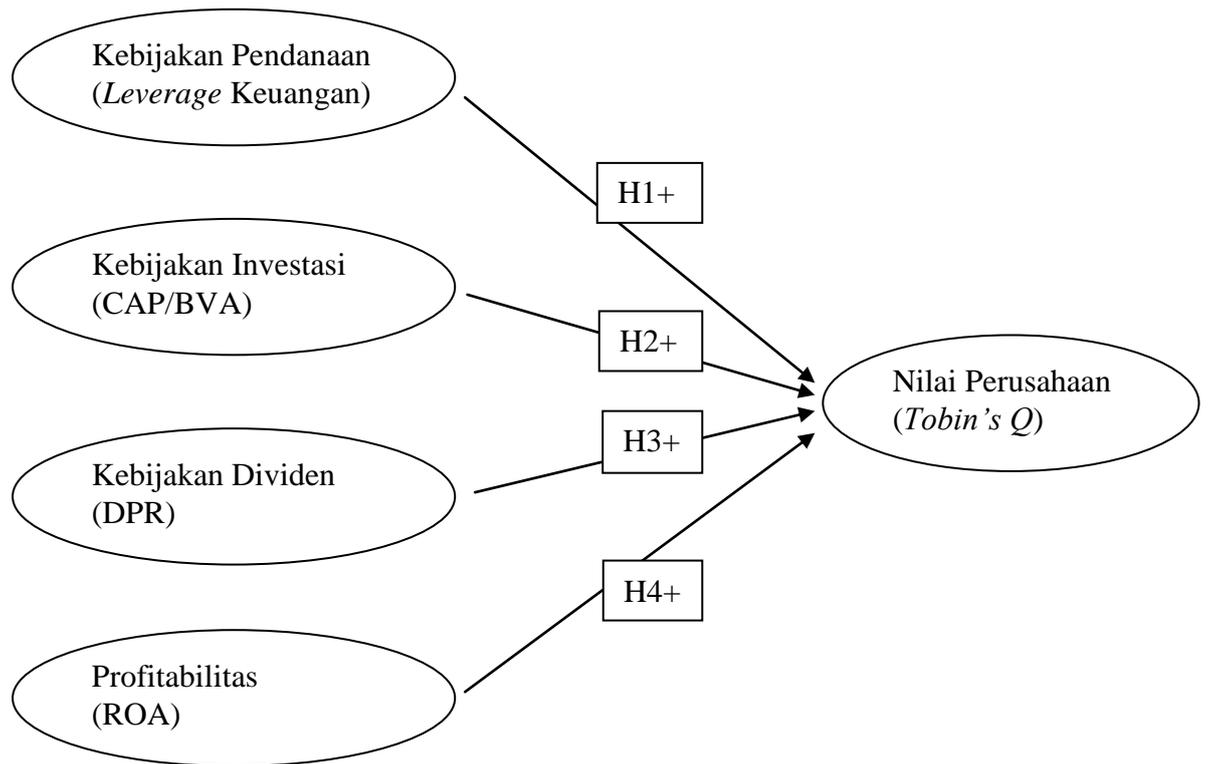
Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROA (*Return On Asset*) yang tinggi memberikan nilai perusahaan positif dan semakin besar nilai perusahaan semakin besar pula tambahan kekayaan untuk pemiliknya. Dalam *Signalling Theory* informasi tersebut akan menjadi sinyal positif bagi para investor yang menganggap prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Profitabilitas akan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah diambil oleh manajemen perusahaan. Penelitian yang berkaitan dengan profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro, (2007) menemukan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ratih, (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, Gede dan Suarjaya, (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jadi, jika kinerja perusahaan baik yang ditunjukkan oleh besarnya profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return On Asset*), maka investor akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik. Berdasarkan hal tersebut maka, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H4:** Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2.4. Model Penelitian



**Gambar 2.1: Model Penelitian**

**Sumber:** Berbagai artikel