

BAB II TINJAUAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory* (Teori Signal)

Brigham dan Houston (2011)[34] 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. 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.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan meyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan mmberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Peningkatan hutang juga dapat diartikan bahwa pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga kebijakan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011)[35].

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang meramalkan laba yang baik dimasa depan (Brigham dan Houston, 2011)[36].

Penggunaan *Signalling Theory*, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan, dengan demikian jika ROA tinggi maka

akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

2.1.2 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Konsep *Agency Theory* menurut Anthony dan Govindarajan dalam Siagian (2011)[37] adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Jensen dan Meckling dalam Siagian (2011)[38] menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*Principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingan diakomodasikan dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Eisenhardt dalam Siagian (2011)[39] menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu:

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*Self Interest*)
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*Bounded Rationality*)
3. Manusia selalu menghindari resiko (*Risk Averse*)

Dari asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa konflik agensi yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham dipicu adanya sifat dasar tersebut. Manajer dalam mengelola

perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan perilaku *opportunistic* dari manajer, manajer bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, padahal sebagai manajer seharusnya memihak kepada kepentingan pemegang saham karena mereka adalah pihak yang memberi kuasa manajer untuk menjalankan perusahaan.

2.1.3 Relevansi Informasi Akuntansi

Telah disebutkan bahwa salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan. Beberapa penelitian empiris akuntansi telah berhasil menemukan relevansi nilai informasi akuntansi dalam rangka meningkatkan analisis laporan keuangan (Chandrapala 2013)[40] dan (Puspaningtyas 2013)[41] memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan informasi akuntansi dalam menjalankan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan. Relevansi nilai bermanfaat untuk menginvestasikan hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham (stock market values) dengan informasi akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai pengaruh angka-angka akuntansi tersebut dalam penilaian fundamental perusahaan. Berdasarkan pada asumsi suatu pasar modal sudah efisien, pengukuran secara statistik terhadap informasi akuntansi tersebut dalam membuat suatu keputusan.

(Puspaningtyas 2013)[42] mengungkapkan bahwa terdapat empat pendekatan dalam memahami relevansi nilai informasi akuntansi, yaitu:

1. Pendekatan analisis fundamental, bahwa informasi akuntansi menyebabkan perubahan harga pasar dan mendeteksi terjadinya penyimpangan harga saham.
2. Pendekatan prediksi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila bermanfaat untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.
3. Pendekatan perwujudan informasi nilai relevansi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila digunakan investor untuk menetapkan harga saham. Pendekatan ini menyiratkan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi baru.
4. Pendekatan pengukuran relevansi nilai, bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan diukur oleh kemampuannya untuk menangkap atau meringkas informasi bisnis dan aktivitas lainnya. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012)[43].

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012)[44].

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Nilai perusahaan dapat di cari dengan menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV) dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan

besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar.

2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi.

3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotaasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar.

4. Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “chop-shop” untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva dibawah harga penempatan mereka.

5. Nilai arus kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.

Dalam penelitian ini indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.1.5 Kebijakan Deviden

Deviden adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk deviden yang besar pula. Deviden diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan deviden adalah keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai deviden atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan 2013)[45]. Kebijakan deviden optimal adalah kebijakan deviden yang menghasilkan keseimbangan antara deviden saat ini, pertumbuhan dimasa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston 2013)[46].

Kebijakan deviden berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih 2012)[47]. Menurut Keown (2013)[48] rasio pembayaran deviden adalah jumlah deviden yang dibayarkan *relative* terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Brigham dan Houston (2012)[49] rasio pembayaran deviden adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Keputusan deviden menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa deviden tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan.

Kebijakan deviden dalam penelitian ini diprosikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per lembar saham. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout*

Ratio) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Berikut merupakan rumus *Dividend Payout Ratio*:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Deviden yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (rapat umum pemegang saham).

a. Teori Kebijakan Deviden

Beberapa teori mengenai kebijakan deviden diantaranya: teori deviden irrelevan, teori bird in the hand, teori information content of dividend, dan teori clientele effect.

1. Teori Dividen Irrelevan

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut dipecah antara dividend an laba ditahan.

2. Teori Bird In the Hand

Menurut teori bird in the hand, pemegang saham lebih menyukai deviden tinggi dibandingkan dengan deviden yang akan dibagikan dimasa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa deviden lebih pasti daripada pendapatan modal.

3. Teori Information Content of Dividend

Menurut teori information content of dividend, investor akan melihat kenaikan deviden sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan dimasa depan. Karena pembayaran deviden ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

4. Teori Clientele Effect

Clientele Effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian deviden khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau clientele yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan deviden khusus tersebut.

b. Langkah-langkah pembayaran deviden

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran deviden adalah pengumuman emiten atas deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman deviden. Apapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman (Declaration date)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran deviden yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya dilakukan untuk pembagian deviden regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya deviden kas per lembar.

2. Tanggal pencatatan (Date of Record)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh deviden.

3. Tanggal cum-dividend

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan deviden baik deviden tunai maupun deviden saham.

4. Tanggal ex-dividend

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh deviden. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan deviden.

5. Tanggal pembayaran (Payment Date)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran deviden oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas deviden. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil deviden sesuai dengan bentuk deviden yang diumumkan oleh emiten.

2.1.6 Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan

pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan, menurut Harmono (2011)[50].

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. *Debt to equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang, Kasmir (2014)[51].

Total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Berikut merupakan rumus Debt to Equity Ratio (DER):

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

Total hutang merupakan total liabilitas yaitu baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Rasio keputusan pendanaan (utang) berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditor dan pemilik, pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan utang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan utang. Dana yang diperoleh dari para pemilik modal sendiri. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, menurut (R. Agus Sartono (2012)[52].

Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. 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)[53]. Brigham dan Houston (2011)[54] mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Ukuran profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE) dan *Return On Asset* ROA untuk perusahaan pada umumnya. *Return On Asset* (ROA) memfokuskan kemampuan perusahaan untuk memperoleh *earning* dalam operasi perusahaan, sedangkan *Return on Equity* (ROE) hanya mengukur *return* yang diperoleh dari investasi pemilik perusahaan dalam bisnis tersebut.

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi. Hal ini terlihat pada perhitungan tingkat produktifitasnya, yang ditunjukkan dalam rumus ROA (*Return On Assets*). Jika kredit tidak lancar, maka profitabilitasnya menjadi kecil. ROA mengandung dua elemen yaitu elemen yang dapat dikontrol dan elemen yang tidak dapat dikontrol.

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Ada beberapa cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a. Profit Margin

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

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. Return on Assets (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.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

d. Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas Ekonomi merupakan perbandingan antara laba dengan total kekayaan yang dimilikinya.

$$RE = \frac{\text{Laba}}{\text{Total Kekayaan}}$$

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah Return on Assets (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 kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil
1	Risa Puspa Melati (2014)	Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden terhadap	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang

		nilai perusahaan	<p>berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>3. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>4. Profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
2	Riana Erdianto (2014)	Pengaruh kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang	<p>1. Kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>2. Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>3. Kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>4. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>5. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p>
3	Siti Nurmala Sari (2014)	Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai	<p>1. Kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai</p>

		perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Kebijakan hutang tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan
4	Taufik Hidayattulloh (2013)	Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Seviana Widia Putri (2014)	Pengaruh kebijakan deviden, leverage, ukuran perusahaan,	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan deviden, leverage, ukuran perusahaan dan

		<p>dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan</p>	<p>kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan
--	--	---	--

Sumber: data diolah oleh peneliti.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan tidak lain adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, nilai perusahaan tercermin dari laporan keuangan perusahaan.

Kebijakan deviden juga menjadi salah satu tolak ukur investor untuk melihat nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Semakin tinggi kebijakan deviden yang dibagikan kepada investor maka semakin tinggi minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan akan naik.

Kebijakan hutang juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang. Peningkatan jumlah utang akan diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Setelah itu, penambahan jumlah utang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika taraf berhutang tidak terlalu tinggi, maka akan menimbulkan persepsi bagi para investor bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga investor akan tertarik untuk membeli sahamnya dan nilai perusahaan pun meningkat.

Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba dari asset-asetnya sangat penting untuk memberikan return kepada para investor. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, dan hal ini yang akan meningkatkan minat para investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat juga.

2.3.2 Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *a bird in the hand theory*, menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai deviden yang tinggi karena deviden yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan (Jusriyah 2013)[55].

Menurut *signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Risa Puspa Melati (2014)[56] menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian didapat juga Taufik Hidayattulloh (2013)[57] menyatakan bahwa hasil kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan

perusahaan. Pengambilan Keputusan pendanaan bagi perusahaan manajer keuangan haruslah hati-hati karena keputusan ini berkaitan dengan penentuan porsi antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Memutuskan pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan utang membuat perusahaan memiliki kewajiban dalam mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik, sehingga manajer harus berupaya untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Selain daripada itu menggunakan dana yang berasal dari utang maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari penghematan pajak atas laba perusahaan. Namun penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena memungkinkan timbulnya kepailitan dan biaya keagenan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati (2014)[58] menyatakan bahwa utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Risa Puspa Melati (2014)[59] menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba yang 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 Assets), dengan membagi laba bersih setelah pajak (earnings after tax) dengan total asset.

Perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor berkaitan dengan kinerja perusahaan menurut Rizqia,dkk (2013)[60]. Hal tersebut terjadi disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba memainkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentiment positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya harga saham dipasar berarti meningkat pula nilai perusahaan dimata investor.

Teori sinyal mengatakan bahwa apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para investor akan berinvestasi diperusahaan tersebut, sehingga secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan menurut (Jusriani, 2013)[61].

2.4 Model Penelitian

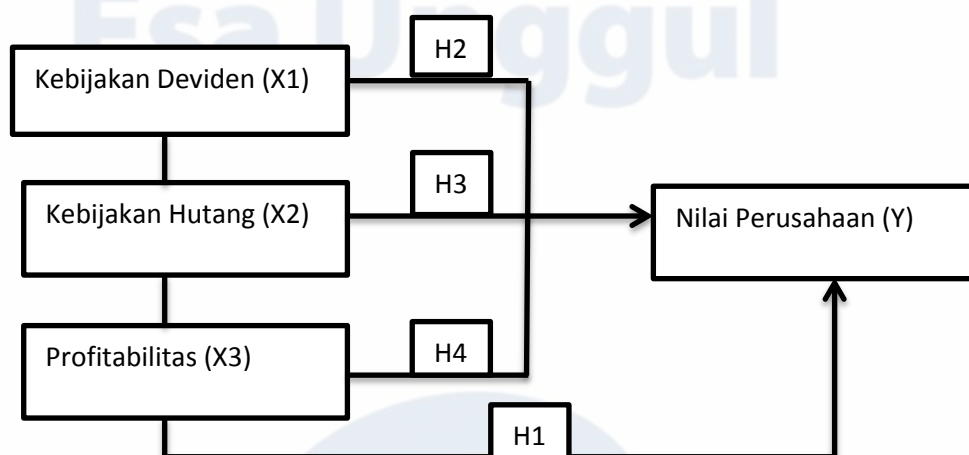
Para investor umumnya memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk

dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetaplah harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan yang didapat oleh perusahaan yang dihasilkan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan ikut meningkat hal tersebut dapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor untuk ikut dalam membeli saham perusahaan.

Dari penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan dalam bentuk kerangka pemikiran dibawah ini:



Gambar 2.1
Model Penelitian

2.5 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teori terkait dan hubungan antar variabel didalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

Ho1: Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

Ha1: Terdapat pengaruh antara kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

Ho2: Tidak terdapat pengaruh positif kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Ha2: Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ho3: Tidak terdapat pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Ha3: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ho4: Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Ha4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.