**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN**

**2.1 Kajian Pustaka**

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan (Suharsimi Arikunto, 2010:58). Penelitian ini menggunakan berbagai sumber dan literatur baik berupa buku maupun referensi lain sebagai dasar teori dalam analisis perhitungan. Informasi dari suatu perusahaan merupakan unsur yang penting sebelum investor melakukan investasi, berbagai analisis yang timbul akibat kebutuhan investor untuk mengetahui kinerja dari perusahaan.

**2.1.1 Manajemen**

Manajemen merupakan ilmu yang memiliki peran dalam mengidentifikasi, menganalisis dan menetapkan tujuan-tujuan yang hendak dicapai, sekaligus mengkoordinasikan secara efektif dan efisien seluruh sumber daya yang dimliki oleh organisasi atau perusahaan. Jadi pada intinya, manajemen mengatur arah untuk mencapai tujuan yang diingikan baik individu maupun kelompok.

**2.1.1.1 Pengertian Manajemen**

Manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu (Hasibuan Malayu, 2006:2). Manajemen adalah pencapaian sasaran-sasaran organisasi dengan cara yang efektif dan efisien melalui perencanaan pengorganisasian, kepemimpinan dan pengendalian sumberdaya organisasi **(Richard L.Daft, 2002:8).** Manajemen adalah suatu proses perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian upaya dari anggota organisasi serta penggunaan semua sumber daya yang ada pada organisasi untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan sebelumnya **(James A.F. Stoner, 2006)**. Pengertian manajemen menurut Robbins dan Mary (2010:8) yang diterjemahkan oleh hermaya adalah Pengkoordinasian kegiatan-kegiatan pekerjaan sehingga pekerjaan tersebut terselesaikan secara efisien dan efektif dengan melalui orang lain. Manajemen adalah serangkaian kegiatan yang dijalankan dalam manajemen berdasarkan fungsinya masing-masing dan mengikuti satu tahapan-tahapan tertentu dalam pelaksanaanya (Ernie Trisnawati dan Kurniawan Saifullah, 2009). Pengertian dari beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah suatu proses yang terdiri dari perencanaan, pengorganisasian, pengarahaan,dan pengawasaaan melalui pemanfaatan sumber daya dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan tertentu.

**2.1.1.2 Fungsi Manajemen**

Manajemen adalah serangkaian kegiatan yang dijalankan dalam manajemen berdasarkan fungsinya masing-masing dan mengikuti satu tahapan-tahapan tertentu dalam pelaksanaannya. (Erne Trisnawati dan Kurniawan Saifullah, 2009). Pengertian manajemen tersebut menunjukan bahwa fungsi-fungsimanajemen itu berwujud kegiatan-kegiatan yang berhubungan sehingga satu kegiatan menjadi syarat kegiatan lainnya. Kegiatan-kegiatan tersebut harus dapat dilakukan oleh seseorang dan kelompok yang bergabung dalam suatu organisasi. Fungsi-fungsi manajemen berarti segenap kegiatan yang dilaksanakan untuk mencapai kegiatan yang telah ditetapkan dengan cara yang diatur sedemikian rupadan sistematis sehingga tujuan dapat tercapai secara tertib, efektif dan efesien.

Adapun fungsi manajemen menurut G.R. Terry dalam Indrajit dan Djokopranoto (2003) adalah sebagai berikut:

1. Perencanaan (*planning*) yaitu sebagai dasar pemikiran dari tujuan danpenyusunan langkah-langkah yang akan dipakai untuk mencapai tujuan. Merencanakan berarti mempersiapkan segala kebutuhan, memperhitungkan matang-matang apa saja yang menjadi kendala, dan merumuskan bentuk pelaksanaan kegiatan yang bermaksud untuk mencapai tujuan.
2. Pengorganisasian (*organization*) yaitu sebagai cara untuk mengumpulkan orang-orang dan menempatkan mereka menurut kemampuan dan keahliannya dalam pekerjaan yang sudah direncanakan.
3. Penggerakan (*actuating*) yaitu untuk menggerakan organisasi agar berjalan sesuai dengan pembagian kerja masing-masing serta menggerakan seluruh sumber daya yang ada dalam organisasi agar pekerjaan atau kegiatan yang dilakukan bisa berjalan sesuai rencana dan bisa mencapai tujuan.
4. Pengawasan (*controlling*) yaitu untuk mengawasi apakah gerakan dari organisasi ini sudah sesuai dengan rencana atau belum. Serta mengawasi penggunaan sumber daya dalam organisasi agar bisa terpakai secara efektif dan efisien tanpa ada yang melenceng dari rencana.

Hakikat dari fungsi manajemen Terry adalah yang direncakan itu yang akan dicapai. Maka dengan itu fungsi perencanaan harus dilakukan sebaikmungkin agar dalam proses pelaksanaanya bisa berjalan dengan baik serta segala kekurangan bisa diatasi. Sebelum kita melakukan perencanaan, ada baiknya merumuskan terlebih dahulu tujuan yang akan dicapai.

**2.1.2 Manajemen Keuangan**

Salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan dalam pencapaian tujuannya adalah manajemen keuangan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus memberi perhatian khusus terhadap kemajuan keuangan demi tercapainya tujuan perusahaan.

* + - 1. **Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisiensi (Sutrisno,2009:3). Manajemen keuangan adalah seluruh aktivitas perusahaan dalam rangka memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola asset (Martono dan D. Agu Hartijo,2007:16). Manajemen keuangan adalah penerapan prinsip-prinsip ekonomi dalam mengelola keputusan yang menyangkut masalah finansial perusahaan (Lukman Syamsudin, 2009:3).

Manajemen keuangan sebagai segala aktifitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh (James. C Van Horne dalam Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary, 2005). Dengan kata lain, manajemen keuangan merupakan manajemen (pengelolaan) mengenai bagaimana memperoleh aset, mendanai aset dan mengelola aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Manajemen keuangan sebagai aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh modal yang semurah-murahnya dan menggunakan seefektif, seefisien, dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba (Darsono Prawironegoro, 2007).

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan aktivitas-aktivitas yang menyangkut perencanaan, pencarian dan pemanfaatan dana perusahaan sehingga perusahaan bisa mencapai tujuan yang dibuat atau direncanakan.

* + - 1. **Tujuan Manajemen Keuangan**

Manajer keuangan perlu mengambil keputusan-keputusan yang benar dalam penentuan tujuan perusahaan serta dalam usaha pencapaian tujuan tersebut. Keputusan yang diambil haruslah dengan prinsip memaksimumkan nilai perusahaan, yang identik dengan memaksimumkan laba, serta meminimumkan tingkat risiko. Agar keseimbangan tersebut dapat diperoleh, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana. Berdasarkan uraian Brigham dan Houston (2006) yang di alih bahasakan oleh Robinson Tarigan berpendapat mengenai tujuan manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

1. Laba yang maksimal
2. Risiko yang minimal
3. Melakukan pengawasan aliran dana, dimaksudkan agar penggunaan dan pencarian dana dapat diketahui segera
4. Menjaga fleksibilitas perusahaan.

Dapat disimpulkan dari pendapat diatas bahwa fungsi manajemen keuangan tidak hanya untuk dapat memperoleh laba saja tetapi ada beberapa hal lain yang perlu diperhatikan diantaranya manajemen keuangan harus mampu meminimumkan risiko, melakukan pengawasan aliran dana dan menjaga fleksibilitas perusahaan.

* + - 1. **Fungsi Manajemen Keuangan**

Tugas pokok manajemen keuangan antara lain meliputi keputusan tentang investasi, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden suatu perusahaan. Terdapat 3 fungsi utama dalam manajemen keuangan (Bambang Riyanto, 2008) diantaranya yaitu:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang di kelola oleh perusahaan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan paling penting diantara kedua fungsi keputusan lainnya. Hal ini karena keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Dengan demikian keputusan investasi ini menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut beserta tingkat risiko perusahaannya.

1. Keputusan Pemenuhan Kebutuhan Dana

Keputusan mengenai kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan struktur modal yang optimal. Apakah perusahaan menggunakan sumber ekstern yang berasal dari utang atau emisi obligasi atau dengan cara emisi saham baru, merupakan aspek utama dari jenis keputusan mengenai kebutuhan- kebutuhan pemenuhan dana.

1. Keputusan *Dividend*

Keputusan mengenai dividen bersangkutan dengan penentuan persentase dari keuntungan netto yang dibayarkan sebagai *cash dividend*, penentuan *stock dividend* pembelian kembali saham. Keputusan mengenai dividen ini sangat erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana.

Tugas pokok manajemen keuangan diatas dikemukakan ada tiga hal diantaranya bagaimana manajemen keuangan mampu untuk melakuan keputusan investasinya karena keputusan investasi ini merupakan hal yang paling penting dibandingkan dengan fungsi lainnya kesalahan dalam menentukan investasi dapat berakibat kepada keuntungan yang diharapkan, kemudian manajemen keuangan harus mampu mengelola serta memutuskan pemenuhan kebutuhan dananya sehingga sumber pendanaan jelas bersumber darimanadan manajemen keuangan harus mampu mengambil keputusan dalam hal pembagian dividen kepada para pemegang saham.

* + 1. **Pasar Modal**

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain ([www.idx.com](http://www.idx.com)).

* + - 1. **Pengertian Pasar Modal**

Secara formal pasar modal dapat dididefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dan jangka pendek maupun dan jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak (Suad Husnan, 2009).

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Eduardus Tandelilin, 2010). Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Rusdin, 2006). Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain investasi alternatif lainnya seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Dari beberapa pengertian pasar modal tersebut dapat dijelaskan bahwa pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Pelaksanaan fungsi ekonomi pasar modal dengan menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower* (Suad Husnan, 2009). *Lenders* mengharapkan akan imbalan dari menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini juga sebenarnya dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung, tanpa perantara keuangan. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk aktiva investasi tersebut.

* + - 1. **Peranan Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain (Sunariyah, 2011). Menurutnya hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan. Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut (Sunariyah, 2011):

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.

2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.

3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindarkan risiko rugi, yang pada dasarnya tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian dimasa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila sebagian kecil saham tersebut sedikit demi sedikit berkembang dan meningkat jumlahnya maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah.

Kelima aspek diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2011):

1. Fungsi tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang akan dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif menabung ke wilayah lain yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

1. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut semakin besar nilai penyusutannya. Obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya, tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

1. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *Ready Market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, masyarakat lebih memilih instrumen modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Selain persoalan-persoalan diatas, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai *rate* bunga yang sangat tinggi. Sedangkan, perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bungarendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

Peranan pasar modal diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sarana penunjang pertumbuhan ekonomi suatu negara dilihat dari manfaat yang dihasilkan dari adanya pasar modal dapat membantu sektor ekonomi negara.

### 2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan harus terus diperhatikan oleh perusahaan, manajemen akan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya karena dengan nilai perusahaan yang semakin meningkat maka perusahaan juga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya dan perusahaan akan lebih memiliki kemudahan dalam mendapatkan pendanaan dari para investor karena melihat nilai perusahaan yang baik maka presepsi investor terhadap prospek perusahaan juga baik. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2009:7).

Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, pemilik perusahaan selalu menginginkan nilai perusahaan yang tinggi. Beberapa hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga dan juga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Hermawati, 2012).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi (Nurchanifia 2012). Nilai perusahaan merupakan aspek yang cukup penting karena nilai perusahaan juga mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham (Anggitasari, 2012). Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, pemilik perusahaan selalu menginginkan nilai perusahaan yang tinggi.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002 dalam Permanasari, 2010). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Permanasari, 2010). Rika dan Ishlahuddin (2008) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin’s Q. Tobin Q dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar aset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini.

**2.1.4.1 Rasio Tobins’Q**

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin’s Q. Analisis Tobin’s Q juga dikenal dengan rasio Tobin’s Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap uang yang di investasikan untuk masa depan. Menurut Smithers dan Wright (2007:37), Tobin’s Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. *Tobin’s q* telah digunakan khusus oleh perusahaan-perusahaan manufaktur untuk menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam. Hal ini telah mensyaratkan mengenai: (a) perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (b) hubungan antara kepemilikan ekuitas manajer dan nilai perusahaan (c) hubungan antara kinerja manajer dan keuntungan penawaran tender, peluang investasi dan tanggapan penawaran tender, dan (d) pembiayaan, dividen, dan kebijakan kompensasi (Chung and Pruitt, 1994: Wolfe & Sauaia, 2003). *Tobin’s q* adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor.

Tobin’s Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010). Jadi semakin besar nilai Tobin’s Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

**2.1.5 *Signaling Theory***

*Signaling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Scott Besley dan Eugene F. Brigham, 2008). *Signaling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2008). *Signaling Theory* atau Teori Signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan bukan hanya kepada investor namun kepada pihak eksternal perusahaan lainnya seperti *underwritter*, investor,kreditor atau pengguna informasi lainnya. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat *asymetric information* antara perusahaan dengan pihak eksternal. Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa *asymetric information* merupakaninformasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang hanya mendapat sebagian informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan terhadap pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham.

Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Nezz dkk dalam Ghozali dan Chariri (2007) jika perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi yang bernuansa positif, maka tindakannya ini dapat mengurangi risiko berkurangnya kemakmuran yang mungkin dihadapi perusahaan di masa mendatang. Hal ini menunjukan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan sahamnya.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Jogiyanto (2010:392) menyatakan bahwa sebuah informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (good news) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan (Sharpe, 2005). Perusahaan memberikan informasi melalui laporan tahunan untuk menunjukkan bahwa mereka menerapkan kebijakan yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate.

Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, khususnya oleh investor di pasar modal yang menjadikan informasi laporan tahunan ini sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi *asymetric information* yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan (Maria Immaculatta, 2006). A*symetric information* dapat menyebabkan pihak eksternal melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan atau dengan kata lain, pihak eksternal akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan begitu sebaliknya. Adanya *asymetric information* membuatpemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham di pasar modal (Atmaja, 2008:14). Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan meliputi :

1. Informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan
2. Informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan seperti laporan manajemen yang berisi informasi penting mengenai perusahaan seperti laporan dewan komisaris, laporan direksi, kinerja perusahaan selama satu periode, profil perusahaan, strategi perusahaan, prospek perusahaan, dan informasi penting lainnya yang berhubungan dengan perusahaan.

*Signaling theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan akan mengadopsi sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan (T. C. Melewar, 2008). *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono,2005). Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memliki kualitas yang buruk (Mengginson dalam Hartono,2005).

**2.1.6 Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen suatu perusahaan. Kinerja berarti pula bahwa dengan masukan tertentu untuk memperoleh keluaran tertentu. Secara implisit definisi kinerja mengandung suatu pengertian adanya suatu efisiensi yang dapat diartikan secara umum sebagai rasio atau perbandingan antara masukan dan keluaran. Kinerja perusahaan sebagai emiten di pasar modal merupakan prestasi yang dicapai perusahaan yang menerbitkan saham yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi (*operating result*) perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar, 2010). Menurut Fabozzi (1999) dalam Siregar (2010), kinerja suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang secara umum dapat dibagi dalam dua kelompok, yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal merupakan faktor-faktor yang berada dalam kendali pihak manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor-faktor yang berada di luar kendali manajemen perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah:

1. Faktor Internal
   * 1. Manajemen Personalia, berkaitan dengan sumber daya manusia agar dapat didayagunakan seoptimal mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan secara manusiawi.
     2. Manajemen Pemasaran, berkaitan dengan program-program yang ditujukan untuk mencapai tujuan perusahaan.
     3. Manajemen Produksi, berkaitan dengan faktor-faktor produksi agar barang dan jasa sesuai dengan yang diharapkan.
     4. Manajemen Keuangan, berkaitan dengan perencanaan, mencari, dan memanfaatkan dana untuk memaksimumkan efisiensi perusahaan.
2. Faktor Eksternal
3. Kondisi perekonomian, merupakan kondisi yang dipengaruhi kebijakan pemerintah, keadaan dan stabilitas politik, ekonomi, sosial, dan lain-lain.
4. Kondisi Industri, meliputi tingkat persaingan, jumlah perusahaan, dan lain-lain.

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran rasio sudah menjadi suatu parameter yang terbilang umum saat ini. Dalam penelitian yang berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan dilakukan berdasarkan pada beberapa ketentuan meliputi: hasil penelitian-penelitian sejenis sebelumnya, menggunakan tolok ukur yang telah ditetapkan oleh otoritas yang berwenang, kelaziman dalam praktek, mengembangkan model pengukuran melalui pengujian secara statistik terlebih dahulu dengan memilih tolok ukur yang sesuai dengan tujuan penelitian. Sawir (2005) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Nainggolan (2004) dalam Christiani (2010) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain : rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam *signalling theory*, perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

**2.1.7 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembanyaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Martono dan Harjito Agus,2010). Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004: 48) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Sunariyah (2003:118) menyatakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa :

* 1. Dividen Tunai (*cash dividend*) Dividen Tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.
  2. Dividen Saham (*stock dividend*) Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Baridwan (2004 : 233) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1. Dividen yang berbentuk uang. Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.
2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri). Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.
3. Dividen saham (*stock dividen*). Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

*Signaling theory dividend* didasarkan pada anggapan bahwa manajemen mengetahui lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan (Gallagher dan Andrew, 2007). Manajer yang percaya teori sinyal akan sadar keputusan dividen dapat mengirimkan pesan kepada investor. Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Modigliani dan Miller (1961) dalam Haruman (2007) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang tinggi merupakan suatu sinyalkepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan dividen yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang rendah diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Dalam kinerja keuangan, pembagian dividen perusahaan dapat tercermin dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan dan jumlah laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

**2.1.7.1 *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Garrison, Noreen dan Brewer yang diterjemahkan oleh Nuri Hinduan, (2007 : 595) mendefinisikan sebagai berikut :

“Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yaitu mengukur bagian laba sekarang yang dibagikan sebagai dividen, rasio ini dihitung dengan menghubungkan dividen per lembar saham dengan laba per saham untuk saham biasa”. Sedangkan menurut Jogiyanto, (2009 : 280) mendefinisikan sebagai berikut :

“*Dividend Payout Ratio* dapat diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout ratio* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi”.

Munawir (2002:236) menyatakan bahwa “*dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk perlembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen”. Sedangkan Gitman (2006:611) berpendapat ”*dividend payout ratio* adalah presentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas”. Dari pengertian di atas dapat di artikan bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham, jika laba yang dihasilkan besar atau tetap, perusahaan bisa membagikan dividen yang makin besar. Namun, semakin tinggi *dividend payout* *ratio* yang dibayarkan oleh suatu perusahaan, maka makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan ini berarti akan memperlambat pertumbuhan perusahaan karena bagi perusahaan laba setelah pajak tersebut penting untuk pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan yaitu dapat digunakan untuk kepentingan cadangan, melunasi hutang, untuk meningkatkan investasi pertumbuhan.

**2.1.8 Kebijakan Pendanaan**

Kebijakan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivanya. Riyanto (2008) mengatakan bahwa struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities)* maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, apabila pendanaan didanai melalui hutang. Peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Hapyani P,N (2009) yang dikutip dari Ross, teori sinyal ini berdasarkan pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor ketika mendapatkan informasi yang baik, bertujuan menaikan nilai perusahaan, namun investor tidak akan mempercayai tersebut. Solusinya perusahaan bernilai tinggi akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial policy* mereka yang memakan biaya besar sehingga tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang memiliki nilai lebih rendah. Sinyal adalah proses yang memakan biaya, bertujuan untuk menyakinkan investor tentang nilai peruahaan. Sinyal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya. Salah satu contoh yang diberikan oleh Ross adalah tingkat *leverage* perusahaan, yaitu perusahaan yang besar akan membuat insentif yang mendorong mereka mengambil *leverage* tinggi. Hal ini tidak akan dapat diikuti oleh perusahaaan yang lebih kecil, karena mereka akan lebih rentan mengalami kebangkrutan. Hal ini akan menciptakan *separating equilibrium* yaitu dimana perusahaan yang memiliki nilai perusahan yang lebih tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang dan perusahaan yang memiliki nilai yang lebih rendah akan lebih banyak menggunakan *equity*. Teori ini akan mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi kepemilikan struktur pemodalannya.

**2.1.8.1 *Debt to Equity Ratio* (DER)**

*Debt to equity ratio* merupakan indikator dari proporsi hutang perusahaan terhadap investasi pemegang saham. *Debt to equity ratio* ini mencerminkan resiko keuangan perusahaan yang ditempatkan pada pemegang saham sebagai hasil dari *financial leverage*-nya. *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi total ekuitas pemegang saham. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Sudarsi, 2002:80).

**2.1.9 Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian yang akan dilakukan ini. Tabel berikut memaparkan persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini. Sehingga jelas bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya**.**

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Dahulu**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Peneliti** | **Judul Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** | **Hasil** |
| Jurnal dari Jianmei Zhao Ani L. Katchova Peter J. Barry  (2004) | *Testing the Pecking Order Theory and the Signaling Theory for Farm Businesses* | Variabel yang diteliti yaitu *Signaling Theory* | Variabel lain yang diteliti yaitu *Pecking Order Theory,* serta tahun dan perusahaan yang diteliti | Hasil penelitian kami menunjukkan dukungan signifikan bagi penerapan kedua teori yaitu *pecking order* dan teori sinyal untuk usaha peternakan. |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Jurnal dari Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih  (2011) | Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan | Variabel yang diteliti yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan | Variabel lain yang diteliti yaitu Struktur Kepemilikan | Variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.  Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, Kebijakan utang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| Jurnal dari Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan  (2011) | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan | Variabel yang diteliti yaitu Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan | Variabel lain yang diteliti yaitu Keputusan Investasi dan Tingkat Suku Bunga | Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Jurnal dari Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri  (2012) | Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010 | Variabel yang diteliti yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan | Variabel lain yang diteliti yaitu Profitabilitas, serta tahun dan perusahaan yang diteliti | Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| Jurnal dari Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya  (2012) | Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia | Variabel yang diteliti yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan | Variabel lain yang diteliti yaitu Likuiditas dan Profitabilitas, serta tahun dan perusahaan yang diteliti | Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Jurnal dari Bhekti Fitri Prasetyorini  (2013) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan | Variabel yang diteliti yaitu *Leverage* dan Nilai Perusahaan | Variabel lain yang diteliti yaitu Ukuran Perusahaan dan *Price Earning Ratio*, serta tahun dan perusahaan yang diteliti | Variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio,* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| Jurnal dari Rifqi Faisal Hargiansyah  (2015) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) | Variabel yang diteliti yaitu *leverage* dan Nilai Perusahaan | Variabel lain yang diteliti yaitu Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas, serta tahun dan perusahaan yang diteliti | Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan |

Posisi penelitian ini yaitu penulis menggunakan *Dividend Payout Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai dimensi *signaling theory* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

**2.2 Kerangka Pemikiran**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi,2004). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Menurut Fama (1978) dalam Untung Wahyudi (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**2.2.1 Pengaruh *Signaling Theory* yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2007). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Penelitian dari Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif secara simultan terhadap nilai perusahaan.

**2.2.2 Pengaruh *Signaling Theory* yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang. Menurut Hatta (2008), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

*Dividen signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Hasil penelitian terdahulu dari Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sejalan dengan penelitian dari Sri Hasnawati (2007) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang lain dari Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tetapi secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

**2.2.3 Pengaruh *Signaling Theory* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2009), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang tinggi, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Sri Hasnawati (2007) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Wahyudi dan Pawestri (2006) juga menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, beberapa penelitian lain juga menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pranata,2003). Begitu pun dengan penelitian dari Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Johan Halim (2005) menghasilkan bahwa keputusan pendanaanmemiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pun dengan penelitian dari Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda di tunjukkan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Bhekti Fitri Prasetyorini (2013), Rifqi Faisal Hargiansyah (2015) dan Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut maka yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR)dan *Debt to Equity Ratio* (DER) (independen), serta Nilai Perusahaansebagai variabel terikat (dependen). Sehingga kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut pada halaman selanjutnya :

***Signaling Theory***

Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)

Nilai Perusahaan (Tobins’Q)

Graham, Scott B. Smart, dan William L. Megginson (2010)

*Dividend Payout Ratio*

Miller dan Modigliani dalam Haruman (2007)

*Debt to Equity Ratio*

Wahyudi (2006)

Hasnawati (2007)

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

Keterangan :

: Simultan

: Parsial

**2.3 Hipotesis Penelitian**

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut :

* 1. *Signaling Theory* yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
  2. *Signaling Theory* yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
  3. *Signaling Theory* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan