BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Signal (*signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana menajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini biasanya berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal 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). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Memberikan sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang adalah salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri. Sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditur atau pihak lain yang berkenpentingan merupakan integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Laporan keungan seharusnya

memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasi berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Artinya, dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

2.1.2.3 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan baik investor maupun masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yakni sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik saham atau organisasi yang berkaitan dengan perusahaan akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga sahamnya artinya apabila harga sahamnya baik dan stabil maka diprediksikan bahwa nilai perusahaanya juga akan baik. Sehingga pihak manajemen keuangan sering dituntut untuk melakukan segala strategi agar harga saham perusahaan tinggi untuk

memaksimumkan kemakmuran para investor maupun untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasaran. Brigham (2006)

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbal dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan. Kinerja keuangan bisa diartikan rasio perbandingan antara masukan dan keluaran. Dengan pengeluaran biaya tertentu diharapkan mampu mengeluarkan biaya seminimal mungkin.

2.1.2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan diantaranya yaitu:

a. Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah komposisi hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal yang berupa bunga. Dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternative sumber dana yang tersedia. Komposisi hutang dan ekuitas tidak optimal akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan sekitarnya (Abidin, 2014).

b. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008:196) dalam Sianturi (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

c. Risiko Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2003) dalam Welley dan Untu (2015) mendefinisikan resiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Risiko sendiri menggambarkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari investasi tersebut. Risiko dalam hal ini adalah risiko sistematis perusahaan yaitu resiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi. Risiko ini timbul akibat pengaruh keadaan perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana mempunyai pengaruh secara keseluruhan.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian (Brigham dan Houston, 2001). Ukuran perusahaan dapat ditunjukkan oleh total asset, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut.

2.1.2.5 Indikator Nilai Perusahaan

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

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio (*PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110).

Kegunaan *Price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share.*

2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari asset perusahaan dengan biaya penggantinya.

Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nailai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian asset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha,2014:20).

3. *Price to Book Value* (PBV)

Komponen 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 lebih besar daripada nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh peran pemodal relative dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan diperusahaan.

Price to Book Value yang tinggi akan membuat pasar percaya akan prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2006:112).

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Profitabilitas Menurut Sofyan Syafri Harahap (2008), mendefinisikan “profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya”. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau memperoleh laba bersih dari aktivitas operasional perusahaan pada periode akuntansi. Tujuan investor menanamkan saham pada perusahaan adalah agar

mendapat *return.* Semakin tinggi perusahaan memperoleh laba, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga akan mendapatkan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hal tersebut dikarenakan investor akan menilai bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset yang dimiliki sehingga mampu memperoleh laba dengan baik. Menurut Clementin & Priyadi, (2016)

Sedangkan definisi profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2006) sebagai berikut : "profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas juga merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang didapatkan dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menjanjikan keuntungan atau menguntungkan di masa yang akan datang maka akan banyak investor menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Clementin & Priyadi, (2016).

Menurut Munawar (1995) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu :

a) Jenis Perusahaan
b) Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.
c) Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

d) Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

e) Harga Produksi

Perusahaan yang biayanya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

f) Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis)* akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada *non habitual basis.*

g) Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

2.1.3.2 Ukuran Profitabilitas

Laba yang dicapai sesuai target dapat memberikan kesejahteraan bagi *stakeholders*, dapat meningkatkan mutu produk, serta dapat digunakan untuk melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya

dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas, menurut (kasmir, 2014).

Hal yang serupa juga diungkapkan oleh Hendra S. Raharjaputra (2009) yang mengatakan bahwa : "rasio profitabilitas perusahaan yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan, maupun modal sendiri (*stakeholder equity*)".

Hasil pengukuran dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah meraka telah bekerja secara efektif atau tidak. Kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio profitabilitas sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

2.1.3.3 Jenis Rasio Profitabilitas antara lain:

a. Gross Profit Margin (GPM)

Rasio ini menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk berproduksi secara efisien.

$$Gross\ Profit\ Margin = \frac{Penjualan\ Bersih - HPP}{Penjualan\ Bersih} \times 100\%$$

GPM merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga penetapan harga produk. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka GPM akan menurun, begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio GPM, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* relatif rendah dibandingkan dengan penjualan. Sebaliknya, semakin rendah GPM, semakin kurang baik operasi perusahaan (Gitman,2008).

b. Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Hal ini mengindikasikan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan biaya operasional karena menghubungkan laba bersih dengan penjulan bersih. *Net Profit Margin* sering digunakan untuk mengevaluasi perusahaan dalam mengendalikan beban yang berkaitan dengan penjualan. Jika suatu perusahaan menurunkan beban relatifnya terhadap penjualan maka perusahaan tentu akan mempunyai lebih banyak dana untuk kegiatan usaha lainnya (Gitman,2008). Semakin tinggi *Net Profit Margin*, maka semakin baik operasi perusahaan. *Net Profit Margin* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Penjualan}} \; x \; 100\%$$

c. *Operating profit Margin* (OPM)

OPM menggambarkan "*pure profit*"yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Menurut Lukman Syamsuddin (2009), jumlah dalam OPM ini dikatakan murni (pure) karena benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban kepada pemerintah berupa pajak. Gitman (2008) mengungkapkan hal yang sama, bahwa OPM mengukur presentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan beban selain bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi rasio OPM, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan. OPM dihitung dengan rumus :

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. *Return On Investment* (ROI)

ROI atau biasa disebut juga *Return on Total Assets* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan.

ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih sesudah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

(Lukman Syamsudin, 2004)

ROI merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). ROI dapat digunakan sebagai alat ukur tingkat kesehatan kinerja keuangan sebuah perusahaan (Lukman Syamsudin,2009) karena ROI dapat menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mengendalikan biaya dan manfaat sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan (Gitman, 2008). Menurut Munawir (2004), besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu:

1. Turnover dari operating assets (tingkat perputaran aaktiva yang digunakan untuk operasi).
2. Profit margin, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih".

e. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilaukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham.

ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2006), para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mareka, dan rasio ini menunjukkan seberapa baik mereka telah melakukan hal tersebut dari kacamata akuntansi.

ROE dapat dihitung dengan rumus :

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Ekuitas\ Pemegang\ Saham} \times 100\%$$

f.Tingkat penghasilan bagi pemegang saham biasa (*return on common stock equity*)

Return on common stock equity ini merupakan tingkat penghasilan atau return yang diperoleh atas nilai buku saham biasa. Pihak yang sangat berkepentingan dengan rasio ini tentu saja para pemegang saham biasa, karena hal ini akan menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan yang dalam hal ini pemegang saham biasa (lukman syamsudin, 2009). Rumus :

Tingkat Penghasilan Bagi Pemegang Saham Biasa

$$= \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak} - \text{Dividen Preferen}}{\text{Modal Sendiri} - \text{Modal Saham Preferen}}$$

(Lukman Syamsuddin, 2002:66)

g. Pendapatan per lembar saham biasa (*earning per share atau EPS*)

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Lukman syamsuddin (2009), kasmir (2014), dan gitman (2008) mengatakan bahwa EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

h. *Basic earning power* (BEP)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Hal ini sangat berguna untuk membandingkan perusahaan dengan situasi pajak yang berbeda dan tingkat leverage keuangan yang berbeda, rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Rasio BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Brigham dan Houston, 2006:107)

Berdasarkan uraian sebelumnya, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode (Munawir, 2004). Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengana menggunakana indikator ROI atau disebut juga ROA yang terdiri dari laba sesudah pajak dan total aktiva perusahaan (lukman syamsuddin,2009).

Ukuran dalam fariabel yang saya gunakan menggunakan rumus ROE. Roe mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik.

ROE dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\textit{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\textit{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

2.1.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat berisiko. Oleh karena itu perlu dilakukan analisis kelayakan dan investasi agar risiko kegagalan dan kerugian dapat diminimalisasi sehingga keuntungan yang dihasilkan dapat optimal.

2.1.4.1 Pengertian Investasi

Secara umum investasi diartikan sebagai penanaman modal, baik itu modal tetap atau modal tidak tetap yang digunakan memperoleh keuntungan suatu perusahaan. Menurut Manurung (2008) berinvestasi pada dasarnya adalah '*membeli*' suatu aset yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi.

Pada intinya, investasi adalah suatu bentuk penanaman modal untuk menghasilkan kekayaan, yang akan dapat memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian (return) yang baik pada masa sekarang maupun yang akan datang. Tujuan dari penanaman modal/investasi adalah untuk mendapatkan hasil dan memperoleh nilai tambah. Berdasarkan praktiknya investasi dibagi dua macam, karena investasi dapat dilakukan dalam berbagai bidang atau sektor bisnis, yaitu:

1. Investasi nyata (*real investment*)
2. Investasi finansial (*financial investment*).

2.1.4.2 Tujuan Keputusan Investasi

Freddy Rangkuti (2012) menyatakan bahwa investasi yang dikeluarkan harus manghasilkan tingkat pengembalian yang sesuai dengan besarnya modal yang dikeluarkan, serta resiko yang dihadapi. Kendala yang mungkin dihadapi dalam

membangun suatu proyek, yaitu adanya perubahan nilai tukar, tingkat inflasi, perubahan daya beli, perubahan kondisi ekonomi makro.

Banyak faktor yang harus dipertimbangkan dalam membangun suatu proyek. Adanya berbagai perubahan faktor eksternal yang mempengaruhi faktor internal dapat menggagalkan perencanaan proyek yang akan dijalankan. Untuk itu sangat perlu untuk melakukan analisis tingkat keberhasilan dalam studi kelayakan.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi investasi

Terdapat beberapa hal penting yang harus dipertimbangkan dalam melakukan rencana investasi seperti besarnya dana yang digunakan, ketidak pastian proyek, kompleksitas proyek. Bila modal yang digunakan besar maka studi kelayakan harus semakin besar. Semakin besar dana investasi, maka semakin besar juga resiko kerugian yang dihadapi. Oleh karena itu, analisis studi kelayakan perlu dilakukan untuk meminimalisasi resiko kegagalan dan kerugian. Dalam pengertian investasi terkandung dua atribut penting, yaitu adanya resiko dan tenggang waktu masalah dalam investasi adalah rencana investasi yang analisis merupakan rencana di masa yang akan datang, sehingga tidak ada jaminan bahwa arus kas yang diharapkan benar-benar teralisasi sesuai dengan harapan. Selalu ada unsur ketidak pastian dan risiko yang mungkin terjadi, sebelum proyek investasi dilaksanakan investor harus berusaha untuk melakukan analisis perhitungan estimasi mengenai kondisi dimasa mendatang.

a. Risiko Investasi

mengenai risiko investasi berarti kita juga harus menganalisis kemungkinan tidak tercapainya hasil (keuntungan) yang diharapkan. Besarnya risiko yang dimaksukan dalam penilain investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang

diharapkan oleh pemodal. Semakin tinggi akan harapan suatu hasil investasi selalu diikuti dengan kemungkinan munculnya risiko yang semakin tinggi pula (higher return, higher risk). Risiko terbesar dalam investasi adalah hilangnya seluruh nilai investasi yang ditanamkan. Menurut Gitman (2003), secara gasris besar terdapat dua macam risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu:

1. *bussiness risk*, yaitu kemungkinan sebuah perusahaan tidak dapat membayar biaya operasionalnya. Tingkat risiko ini dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan perusahaan dan struktur biaya operasionalnya.
2. *Financial risk*, yaitu kemungkinan perusahaan tidak dapat mempengaruhi kewajiban keuangannya. Tingkat risiko ini dipengaruhi oleh perkiraan arus kas yang akan diterima oleh perusahaan dan kewajiban pembiayaan keuangan yang bersifat tetap.

Sedangkan sumber risiko yang dapat mempengaruhi besarnya risiko investasi antara lain :

a. Risisko tingkat bunga
b. Perubahan tingkat suku bunga terutama jika terjadi kenaikan. Interesr rate risk mempengaruhi obligasi secara langsung dibandingkan common stock.
c. Risiko inflasi
d. Faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah risiko daya beli atau berkurangnya kemampuan membeli investasi.
e. Risiko bisnis
f. Risiko yang ada ketika melakukan suatu usaha/bisnis dalam industri khusus.
g. Risiko finansial

h. Risiko ini berhubungan dengan penggunaan utang oleh perusahaan. Besarnya proporsi aset oleh pembiayaan hutang dan besarnya variabilitas return adalah sama.

i. Risiko manajemen

j. Risiko yang muncul karena kesalahan atau kekeliruan dalam pengelolaan.

k. Risiko likuiditas

l. Risiko liukiditas berhubungan dengan pasar sekunder dalam perdagangan sekuritas. Suatu investasi yang dapat dibeli atau dijual secara cepat tanpa harga yang signifikan biasanya bersifat likuid, semakin tidak menentunya elemen waktu dan konsesi (kelonggaran) harga, semakin besar liquidity risknya.

m. Risiko nilai tukar

n. Risiko yang disebabkan oleh fluktuasi mata uang.

o. Risiko negara (disebut juga politycal risk)

p. Dengan banyaknya investor yang berinvestasi secara internasional, baik secara langsung ataupun tidak langsung, stabilitas dan kelangsungan hidup ekonomi suatu negara perlu dipertimbangkan.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *book value of the asset ratio* yang merupakan hasil pembagian antara total aktiva tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diinformulasikan sebagai berikut :

$$BVA = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.5 Kebijakan Dividen

2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Fahmi dan Hadi (2009) Dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham,2004):

1. *Dividen irrelevance theory* (ketidak relevanan dividen)

   Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerima dalam bentuk *capital again.* Kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun masa yang akan datang.

2. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependat dengan Gordon dan Linter (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dariapada menunggu *capital again.*

3. *Tax preferance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembaiayaan investassi daripada dividen dalammbenyu kas. Oleh karenya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital again,* maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham,2004 seperti dikutip setiawan,2012):

1. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan nirmal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa menajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen samata-mata disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele Effect*

Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.5.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh randabel (perusahaan yang masih mencari keuntungan), mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanama dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividenpun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

b. Kebutuhan untuk membayar hutang

Perusahaan akan memperoleh hutang baru untuk menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan dari sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagian dividen.

c. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarakan sebagai dividen dengan mengingat batasan baiaya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal ini yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividen payout ratio* yang tinggi.

d. Pengawasan terhadap perusahaan

Kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibaiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol

atau pengawasan adri kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan kepada pemebelajaran intern dalam rangka untuk mempertahankan kontrol terhadap perusahaan berarti menguranmgi "*dividen payout ratio".*

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : sutrisno (2001):

1. Kebutuhan dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakann dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan Meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka panjang pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang

lebih baik dipasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan kepemilikannya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *hight tax* (pajak yang lebih tinggi) dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratiot* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable.* Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditujukan oleh koefisien arah positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

2.1.5.3 Pola pembayaran Dividen

Menurut sutrisno (2001) ada beberapa pola pembayaran dividen yang digunakan antara lain :

1. Kebijakan Dividen yang stabil

kebijakan ini merupakan pola pembagian dividen perlembar saham yang dibayarkan dalam rupiah yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan/keuntungan perlembar sahamnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan permanen, barulah besaran dividen perlembar saham dinaikan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan Divien dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah esktra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan lebih baik, maka akan mambagikan dividen ekstra diats jumlah minimal tersebut. Sebaliknya jika kondisi keuangan perusahaan memburuk maka yang dibayarkan hanya sebesar dividen minimal saja. Namun jika dividen ekstra ini dibayarkan terus menerus kepada investor, maka tujuan pembagian dengan menggunakan pola ini tidak akan tercapai karena investor cenderung akan mengharapkan dividen ekstra ini.

3. Kebijakan Dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.

Kebijakan ini menggunakan *dividen payout ratio* sebagai standarnya, sehingga besarnya dividen akan berfluktuasi sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan Dividen yang fleksibel.

Merupakan pola yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebjikan finansial perusahaan setiap bulan.

2.1.5.4 Syarat pembayaran Dividen

Jika suatu perusahaan mempertimbangkan pembagian dividen, ada dua persyaratan utama yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Legalitas Dividen

Legalitas Dividen dapat ditentukan dengan melihat hukum suatu negara yang berlaku. Sebagai contoh, hukum disuatu negara yang ada menekankan pada solven atau tidaknya suatu perusahaan sebelum perusahaan mengadakan pembagian dividen dan ada yang menekankan bahwa pembagian dividen tidak boleh melebihi nilai wajar dari aset neto, bahkan ada yang menggunakan kombinasi keduanya.

2. Kondisi Keungan.

Pengelolaan perusahaan yang baik memerlukan perhatian yang lebih daripada legalitas pembagian dividen. Pertimbangan harus diberikan pada kondisi ekonomi tertentu, terutama likuiditas. Jadi, sebelum dividen diumumkan manajamen harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Para direktur juga harus mempertimbangkan pengaruh inflasi dan biaya pengangganti sebelum melakukan komitmen dividen.

2.1.5.5 Kendala Pembagian Dividen

Kendala-kendala dalam pembagian dividen :

1. Perjanjian kredit atau surat pengukuran utang

perjanjian kredit biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan sebelum pinjaman dilunasi. Disamping itu perjanjian kredit sering kali mensyaratkan bahwa tidak ada dividen yang tidak dapat dibagikan kecuali rasio

lancar, rasio kemampuan membayar bunga dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas menimum yang ditetapkan.

2. Ketidakcukupan laba

Pembagian dividen tidak boleh melebihi laba ditahan pada pos neraca. Pembatasan ini disebut *immpairment of capital rule*, dirancang untuk melindungi kreditur. Tapa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang tengah dilanda masalah mungkin mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan membiarkan kreditur membatasi sendiri persoalannya.

3. Ketersediaan dana

Dividen tunai hanya dapat dibagikan dengan ketersediaan uang tunai. Jadi, kekurangan uang tunai di bank dapat membatasi dividen. Akan tetapi, hal ini biasanya diatasi bila perusahaan dapat memperoleh pinjaman.

4. Denda pajak atas penimbunan laba yang tidak wajar

Pencegahan orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak mmebuat peraturan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

Kebijakan Dividen dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham atas saham yang dimilikinya. Kebijakan dividen diproksikan melalui *Dividen Payout Ratio (*DPR) dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2.1.6 *Tax Avoidance*

2.1.6.1 Pengertian *Tax Avoidance*

Tax Avoidance adalah usaha-usaha yang masih termasuk di dalam konteks peraturan-peraturan pajak yang berlaku dengan memanfaatkan celah hukum memperkecil jumlah pajak yang terhutang dari tahun sekarang ketahun-tahun yang akan datang sehingga dapat membantu *cashflow* perusahaan. '*Tax Avoidance* secara hukum pajak tidak terlarang meskipun seringkali mendapatkan sorotan yang kurang baik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi negatif ataupun anggapan kurang nasionalis' (Priantara,2011).

Definisi penghindaraan pajak yang dikemukakan oleh Harrry Graham Balter : 'penghindaran pajak adalah aktifitas usaha yang dilakukan oleh wajib pajak, apakah berhasil atau tidak untuk dapat mengurangi atau sama sekali menghapus utang pajak yang berdasarkan ketentuan yang berlaku dengan tidak melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan' (Zain,2008).

Definisi penghindaran pajak yang dikemukakan oleh Ernest R. Mortenson :'penghindaran pajak merupajakan pengaturan suatu aktifitas sedemikian rupa untuk meminimkan atau menghilangkan beban pajak dengan memperhatian ada atau tidaknya akibat-akibat pajak yang ditimbulkannya. Oleh karena itu, penghindaran pajak tidak merupakan pelanggaran atas perundang-undangan perpajakan atau secara etik tidak dianggap salah dalam rangka usaha wajib pajak untuk mengurangi, menghindari, meminimalkan atau meringankan beban pajak dengan cara-cara yang memungkinkan oleh undang-undang pajak' (Zain 2008).

Wajib pajak selalu menginginkan pembayaran pajak yang kecil. Adanya keinginan wajib pajak untuk tidak mematuhi peraturan perpajakan, membuat adanya perlawanan pajak yang mereka berikan. Perlawanan terhadap pajak dapat dibedakan menjadi dua, yaitu perlawanan pasif dan perlawanan aktif. Perlawanan pasif berupa hambatan yang mempersulit pemungutan pajak dan mempunyai hubungan erat dengan struktur ekonomi, sedangkan perlawanan aktif adalah semua usaha dan perbuatan secara langsung ditujukan kepada pemerintah (fiskus) dengan tujuan untuk menghindari pajak. Perusahaan akan mengupayakan cara untuk meminimumkan pembayaran pajaknya baik secara legal maupun ilegal. Penghindaran pajak secara legal disebut *Tax Avoidance*, sedangkan penghindaran pajak secara ilegal disebut dengan tax evasion.

Tax Avoidance merupakan penghindaran pajak yang masih berada di dalam bingkai perundang-undangan perpajakan. *Tax Avoidance* adalah upaya efesiensi beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak melalui transaksi yang bukan merupakan objek pajak (Nur, 2010). Pengertian *Tax Avoidance* atau penghindaran pajak yang lain adalah suatu usaha meringankan beban pajak dengan tidak melanggar undang-undang yang ada (Mardiasmo, 2003 dalam Budiman dan Setiyono, 2012).

2.1.6.2 Dalam menentukan penghindaran perpajakan, komite urusan fiskal OECD (*organization for Economic Cooperation and Development)* menyebutkan ada tiga karakter *Tax Avoidance*, yaitu :

1. Adanya unsur artifisial, dimana berbagai pengaturan seolah-olah terdapat di dalamnya padahal tidak, dan ini dilakukan karena ketiadaan faktor pajak.

2. Skema semacam ini sering memanfaatkan *loopholes* undang-undang untuk menerapkan ketentuan legal untuk berbagai tujuan, padahal bukan itu yang sebetulnya dimaksudkan oleh pembuat undang-undang.
3. Kerahasiaan juga sebagai bentuk skema ini, dimana umunya para konsultan menunjukkan alat atau cara untuk melakukan *Tax Avoidance* dengan syarat wajib pajak menjaga kerahasiaan.

Terdapat banyak pengukuran *Tax Avoidance*. Hanlon dan Heitzman (2010) dalam Sartika (2012) menyebutkan terdapat dua belas cara yang dapat digunakan dalam mengukur *Tax Avoidance*.

Tax Avoidance telah membuat negara kehilangan potensi pendapatan pajak yang seharusnya dapat digunakan untuk mengurangi beban anggaran negara (Budiman dan Setiyono, 2012). Dalam konteks perusahaan, *Tax Avoidance* sengaja dilakukan oleh perusahaan guna memperkecil besarnya tingkat pembayaran pajak yang harus dilakukan dan sekaligus meningkatkan *cash flow* perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan kerangka penelitian terdahulu :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	NAMA PENELITI	JUDUL	VARIABEL	METODE
1	Karina Meidiawati, Titik Mildawati, 2016	Pengaruh *size*, *Growth*, profitabilitas, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)	variabel independen : struktur modal, profitabilitas, kebijakan deviden, keputusan investasi. variabel dependen : nilai perusahaan	Analisis Regresi Berganda
2	Hesty Setyorini Pamungkas, Abriyani Puspaningsih, 2016	pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Variabel independen : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan. Variabel dependen : nilai perusahaan	analisis regresi berganda
3	Sri Rahayu Wanti, 2016	Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	variabel independen : struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi. Variabel dependen : nilai perusahaan	analisis regresi dua kalilipat

4	Felly Sintinia Clementin, maswar Patuh Priyadi, 2014	Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	variabel independen : keputusan investasi, pendanaan, kebijakan deviden dan profitabilitas. Variabel dependen : nilai perusahaan	analisis Regresi linier Berganda
5	Ni Luh Putu Rassri Gayatri, I Ketut Mustanda	Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2012	Variabel independen : struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi. Variabel dependen : nilai perusahaan	analisis regresi linier berganda

a. Mediawati dan Mildawati (2016) dengan judul penelitian " pengaruh *size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". Sampel dalam penelitian ini dari 21 Perusahaan Mnufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama periode 2012-2014. Hasil penelitian uji hipotesis menunjukkan bahwa : (1) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pamungkas dan Puspaningsih (2016) dengan judul penelitian "pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menghasilkan penelitian keputusan investasi, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, namun keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan objek penelitian 35 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014.

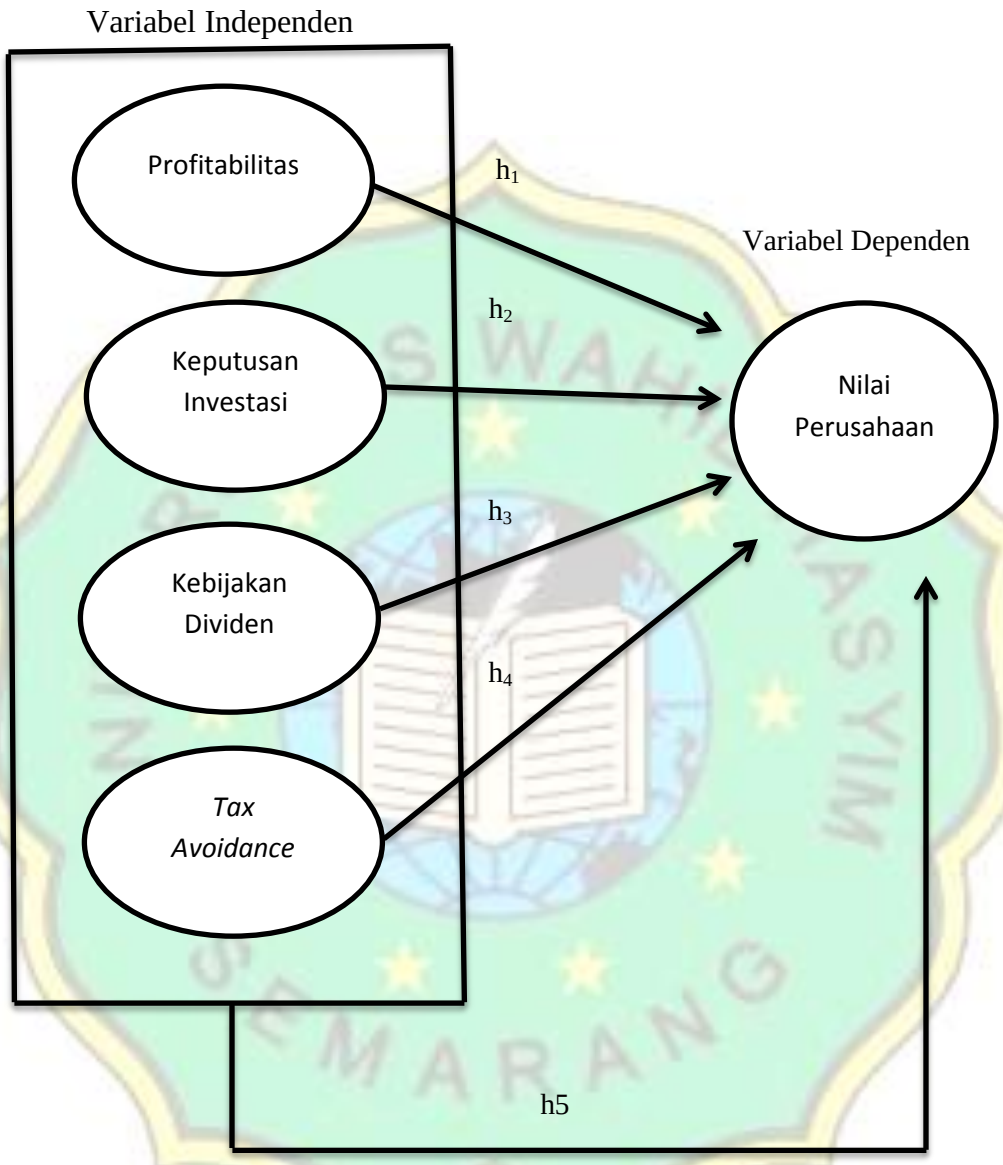
c. Sri Rahayu Wanti (2016) dengan judul penelitian: Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan". Objek penelitian pada PT.Bnak Rakyat Indonesia Tbk, penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh siginifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,sedangkan keputusan investasi berpengaruh siginfikan terhadap nilai perusahaan.

d. Clementin dan Priyadi (2016) dengan judul penelitian," Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan". Dengan hasil penelitian keputusan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadp nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Objek mengambil dari 35 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014.

e. Gayatri dan Mustanda (2014) dengan judul penelitian," Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan". Objek penelitian pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Menghasilkan struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1



Sumber : Alipudin dan Hidayat (2014)

2.4 Hipotesis Penelitian

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*), yaitu dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax)* dibagi dengan total ekuitas.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersenut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai nilai positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meidiwati dan Mildawati (2016), Clementin dan Priyadi menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis :

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016

b. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan. Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri antara manajer perusahaan dan pihak luar karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keungan yaang positif dan dapat dipercaya yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan.

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2016), Berdasarkan pernyataan diatas maka keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

c. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy)* merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hal pemegang saham.

Bird in the Hand-Theory (2009) menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dan resiko yang kecil dari pada pendapatan modal karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen daripada kekayaan dalam bentuk lain.

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka investor akan banyak yang tertarik. Dengan begitu harga saham akan naik dan hal tersebut juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat pula. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2016), Gayatri dan Mustanda (2014), Meidiawati dan Mildawati (2016). Menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesisnya adalah :

H_3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

d. *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam melakukan pengukuran atas *Tax Avoidance* dalam penelitian menggunakan *current ETR*. Menurut Siti Normala (2013) *current* ETR baik digunanakan untuk menggambarkan kegiatan penghindaran pajak oleh perusahaan karena *current ETR* dihitung dari beban pajak kini dengan laba sebelum pajak perusahaan, sehingga dapat mencerminkan strategi penangguhan beban pajak yang dilakukan oleh menajemen perusahaan. Penangguhan beban pajak (*diffent tax)* adalah pajak yang pengakuannya ditangguhkan atau ditunda. Pengakuan pajak tangguhan dalam lapporan keuangan bertujuan untuk mengantisipasi konsekuensi kewajiban pajak penghasilan di masa sekarang dan juga di masa depan. Untuk memperhitungkan besarnya *Tax Avoidance* dapat dilihat dari apabila semakin kecil nilai ETR maka semakin disinyalir bahwa perusahaan tersebut melakukan *Tax Avoidance.*

Tobin's Q merupakan teknik menilai nilai perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value)* terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, potensi mendapat laba akan meningkat.

H_4 : *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

e. Pengaruh Profitabilitas, keputusan Investasi, kebijakan Dividend dan Tax Avoidace terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indicator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilas. Keputusan Investasi berkaitan dengan keputusan investasi dalam mencari para investor agar mau menanamkan sahamnya dalam perusahaan. Dengan adanya para investor saham dana perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Semakin tinggi nilai aktivitas yang ada pada perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi. Adanya tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang, sehingga akan memberikan daya tarik bagi investor. Kebijakan dividen bagi tiap investor juga akan mengalami kenaikan setiap periode tertentu. Kesadaran wajib pajak bagi setiap perusahaan yang besar juga akan berjalan lancer setiap tahunya, sehingga perusahaan akan mendapat nilai plus dari pemerintah karena taat dalam pembayaran pajak dan banyak investor yang akan menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_5 : Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividend dan *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.