

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Fraser dan Ormiston (2008:215) mengemukakan bahwa “laporan keuangan memberikan pandangan mengenai status perusahaan sekarang dan mengembangkan kebijakan dan strategi yang akan datang”. Jika informasi ini disajikan dengan benar, informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut.

Menurut Arief Habib (2008:1), “laporan keuangan merupakan indikator analisis fundamental dan alat bantu untuk membuat keputusan ekonomi”. Banyak pihak yang mengambil keputusan ekonomi setelah melihat laporan keuangan, seperti : keputusan jual-beli saham, pembagian dividen, pemberian kredit dan keputusan lain. Oleh karena itu, banyak pihak yang membutuhkan laporan keuangan. Pihak yang berkepentingan antara lain : *shareholder*, investor, pemasok, analis, karyawan, manajer, pelanggan, pemerintah dan masih banyak lagi. Tujuan dan kepentingannya tentu berbeda-beda, ada yang bertujuan untuk memonitor manajemen perusahaan, menentukan lanjutan kontrak kerja sama, sarana pendidikan dan latihan, mengetahui kekuatan pesaing, dan kepentingan-kepentingan lainnya.

Fungsi laporan keuangan adalah :

- 1) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan (aktiva, kewajiban dan ekuitas);

- 2) Menyediakan informasi mengenai kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pemakai informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan.

Adler Haymans (2006:3) mengemukakan bahwa “Untuk menilai perusahaan maka sumber data yang utama dipergunakan oleh berbagai pihak yaitu laporan keuangan perusahaan, karena laporan keuangan perusahaan tersebut memberikan informasi keadaan perusahaan secara kuantitatif”.

2.1.1 Tujuan Penyusunan Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Penerbitan laporan keuangan harus dilakukan secara tepat waktu agar investor tidak terlambat dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Laporan keuangan menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Menurut Arief Habib (2008:9), “ada 2 kata kunci dalam memahami tujuan laporan keuangan, yaitu :

- 1) Laporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat.
- 2) Laporan keuangan digunakan untuk membuat keputusan yang logis.”

Pemakai laporan keuangan ingin melihat apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi. Keputusan ini mencakup keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan.

Hanafi dan Halim dalam Arief Habib (2008:9) membagi tujuan laporan keuangan dalam 6 bagian, yaitu :

1. Tujuan Umum.
2. Penerbitan laporan keuangan ditekankan pada pemakai eksternal.
3. Penerbitan laporan keuangan diharuskan memberi informasi yang bermanfaat bagi pemakai eksternal guna membantu memprediksi jumlah, waktu dan ketidakpastian berkaitan dengan aliran kas yang masuk dalam perusahaan.
4. Sebagai informasi mengenai sumber daya ekonomi perusahaan dan klaim-klaim atas sumber daya tersebut, meliputi utang dan modal.
5. Menceritakan mengenai prestasi perusahaan selama periode tertentu.
6. Memberikan informasi tentang aliran kas perusahaan.

Penerbitan laporan keuangan adalah memberi informasi yang bermanfaat bagi pengguna internal maupun eksternal. Pengguna internal adalah manajemen yang bertanggungjawab dalam menjalankan roda perusahaan (pengelola sehari-hari perusahaan). Pengguna eksternal antara lain : investor, kreditor, pelanggan, analisis sekuritas, dan pengguna lainnya. Artinya, laporan keuangan diharuskan memberi informasi yang bermanfaat sehingga dapat dipakai untuk memprediksi jumlah, waktu dan ketidakpastian dalam penerimaan kas.

2.1.2 Unsur-unsur Dalam Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan laporan yang sangat penting sehingga setiap hasil laporan keuangan akan berpengaruh pada sentimen yang terjadi di pasar modal. Sentimen positif akan mendongkrak harga saham naik, sementara sentimen negatif akan membuat harga saham turun.

Menurut Brigham dan Houston (2009:46), yang termasuk laporan keuangan diantaranya :

- 1) Neraca, yaitu sebuah laporan tentang posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu tertentu.
- 2) Laporan Laba Rugi, yaitu laporan yang mengikhtisarkan pendapatan dan pengeluaran perusahaan selama satu periode akuntansi.
- 3) Laporan Laba Ditahan, yaitu pernyataan yang melaporkan berapa banyak laba perusahaan yang ditahan dalam usahanya dan tidak dibayarkan ke dividennya.
- 4) Arus Kas Bersih, yaitu arus kas aktual, yang berlawanan dengan laba bersih akuntansi, yang dihasilkan oleh perusahaan selama satu periode tertentu.
- 5) Laporan Arus Kas, yaitu laporan yang melaporkan dampak dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan oleh perusahaan pada arus kas selama satu periode akuntansi.

2.2 Teori Entitas (*Entity Theory*)

Teori Entitas memandang entitas sebagai sesuatu yang terpisah dan berbeda dari pemilik yang menyediakan modal bagi entitas tersebut. Unit bisnis memiliki sumber daya perusahaan dan bertanggung jawab baik atas klaim pemilik maupun klaim kreditor. Teori entitas merupakan teori yang paling dapat diterapkan pada perusahaan bisnis bentuk korporat, yang terpisah dan berbeda dari pemiliknya.

Teori entitas menekankan pada perhatian terhadap tingkat keberlangsungan usaha dan informasi keuangan serta hubungan di antara entitas dan pemilik perusahaan sehingga diharapkan entitas dapat dengan mudah memperoleh dana di masa yang akan datang.

Akuntabilitas kepada pemilik ekuitas dicapai dengan mengukur kinerja operasi dan keuangan perusahaan. Dengan demikian, pendapatan merupakan peningkatan dalam ekuitas pemegang saham setelah klaim pemilik ekuitas lainnya (utang) telah terpenuhi.

2.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan.

Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan *shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitas. *Agency Theory* menimbulkan masalah mendasar dalam organisasi yaitu perilaku mementingkan diri sendiri. Manajer sebuah perusahaan mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik pemegang saham.

Solusi optimal terletak pada adanya kompensasi eksekutif terkait dengan kinerja, tetapi beberapa pemantauan juga harus dilakukan. Selain pemantauan, mekanisme berikut ini mendorong para manajer untuk bertindak dalam kepentingan pemegang saham : (1) insentif berbasis kinerja rencana; (2) intervensi langsung oleh pemegang saham; (3) ancaman penembakan; dan (4) ancaman pengambilalihan.

Rencana kompensasi insentif berbasis kinerja dirancang untuk memenuhi dua tujuan. Pertama, untuk menawarkan insentif eksekutif untuk mengambil tindakan yang akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kedua, rencana ini membantu perusahaan menarik dan mempertahankan manajer yang memiliki kepercayaan diri untuk risiko masa depan keuangan mereka pada kemampuan mereka sendiri yang harus mengarah pada kinerja yang lebih baik.

2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi modal merupakan suatu reaksi terhadap beberapa solusi alternatif yang berhubungan dengan keuangan proyek-proyek investasi

jangka panjang dalam suatu perusahaan atau organisasi. Dalam hal ini, perusahaan harus secara hati-hati memilih proyek yang menjanjikan pengembalian yang besar di masa mendatang.

Bambang Riyanto (2006:10) menjelaskan bahwa :

Keputusan mengenai investasi mungkin merupakan keputusan yang paling penting di antara tiga bidang keputusan keuangan, karena keputusan mengenai investasi ini akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. "*Capital budgeting* yang merupakan aspek utama dari jenis keputusan ini, adalah pengalokasian dana pada berbagai usul investasi yang manfaatnya baru dirasakan di waktu yang akan datang. Dengan demikian keputusan investasi ini akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut, beserta tingkat risiko usahanya.

Keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan Investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Earning Per Share* (EPS), yaitu rasio yang membandingkan nilai rasio laba terhadap saham beredar. EPS adalah salah satu alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham. Laba per saham

dapat mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam satu periode tertentu.

2.5 Keputusan Pendanaan (Penggunaan Utang)

Bambang Riyanto (2006:10) menjelaskan bahwa :

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

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Fungsi pemenuhan kebutuhan dana harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda.

Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Di samping sumber intern, dalam memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan dapat pula menyediakan dari sumber

ekstern, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank.

Struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan yang berhubungan dengan pencapaian tujuan perusahaan. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Bambang Riyanto (2008:296) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah :

1. Tingkat bunga
2. Stabilitas dari *Earning*
3. Susunan dari Aktiva
4. Kadar Risiko dari Aktiva
5. Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan
6. Keadaan Pasar
7. Sifat Manajemen
8. Besarnya suatu Perusahaan

Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari utang. Apabila pendanaan didanai melalui utang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk

membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Namun jika utang yang dimiliki perusahaan tinggi juga akan mengganggu likuiditas perusahaan yang akan mengurangi kepercayaan investor.

Rasio *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Macam-macam Rasio *Leverage* yaitu :

1. *Debt Ratio*

Debt Ratio menunjukkan berapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Rumusnya adalah :

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Debt To Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio akan menunjukkan bagian setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Rumusnya adalah :

$$Debt To Equity Ratio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Modal sendiri}}$$

3. *Time Interest Earned Ratio*

Time Interest Earned Ratio menunjukkan besarnya jaminan keuntungan yang digunakan untuk membayar bunga utang jangka panjang.

Rumusnya adalah :

$$Time Interest Earned Ratio = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

4. *Debt Service Coverage*

Debt Service Coverage merupakan kewajiban finansial yang timbul karena menggunakan utang tidak hanya karena membayar bunga dan sewa guna (*leasing*). Rumusnya adalah :

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{sewa} + \frac{\text{Angsuran pokok pinjaman}}{(1 - \text{tarif pajak})}}$$

Dari macam-macam Rasio *Leverage* di atas, yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur. Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar.

2.6 Kebijakan Dividen

Adler Haymans (2006:107) mengungkapkan “dividen merupakan pendapatan investor atas investasi pada sebuah saham atau merupakan arus kas yang diperoleh investor sepanjang saham tersebut dipegang investor”. Dividen yang diperoleh investor tersebut dapat bervariasi setiap tahunnya. Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan : 1) besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*; 2) stabilitas dividen yang dibagikan; 3) dividen saham (*stock dividen*); 4) pemecahan saham (*stock split*), serta 5) penarikan kembali saham beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Bambang Riyanto (2008:10) menjelaskan bahwa :

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

Bambang Riyanto (2008:267) juga menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain sebagai berikut :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan
2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Selain itu apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Walter dalam Adler Haymans (2006:109) membuat model dividen yang diasumsikan sebagai berikut :

1. Perusahaan didanai dari seluruh ekuitas. Sehingga perusahaan selalu bergantung pada laba ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Oleh karena itu, keputusan investasi sangat bergantung kepada kebijakan dividen.
2. Tingkat pengembalian investasi perusahaan konstan; dan

3. Perusahaan mempunyai umur yang tidak terbatas.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase 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.

2.7 Profitabilitas

Agus Sartono (2008:122) mengemukakan bahwa “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009:107), “profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan”. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan.

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang optimal sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya.

Menurut Lukman Syamsuddin (2007:59), “ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan di mana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri”. Di sini perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Jika diperoleh rasio profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan dinilai telah beroperasi secara efektif, hal ini merupakan daya tarik bagi investor yang mengakibatkan penilaian saham perusahaan. Oleh karena penilaian saham perusahaan meningkat, maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh banyak investor, yang akibatnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Menurut Gitman (2003:62) ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan diantaranya adalah “*Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Earning Per Share, Return On Assets* dan *Return On Equity*”.

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas yang sering digunakan diantaranya :

1. *Gross Profit Margin* (GPM)

Menurut Syamsuddin (2007:61), “*Gross profit margin* (GPM) merupakan persentase dari laba kotor (*sales-cost of good sold*) dibandingkan dengan

sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan”.

Rumus untuk menghitung GPM adalah :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2. *Operating Profit Margin* (OPM)

Menurut Syamsuddin (2007:61) “*Operating Profit Margin* (OPM) menggambarkan apa yang biasanya disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi rasio OPM, maka akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan”.

Rumus untuk menghitung OPM adalah :

$$\text{OPM} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

3. *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:74) “Rasio margin laba (*profit margin ratio*) mengukur seberapa banyak keuntungan operasional bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan”. NPM menunjukkan pendapatan bersih atas penjualan.

Rumus untuk menghitung NPM adalah :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Lukman Syamsuddin, 2007:62)

4. *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Syamsuddin (2007:66), “EPS atau laba per lembar saham menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa”.

Rumus untuk menghitung EPS adalah :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning available for common stock}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}} \times \text{Rp } 1,00$$

5. *Return On Assets (ROA)*

Menurut Syamsuddin (2007:63), “ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan”.

ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Syafri Harahap, 2008:305)

6. *Return On Equity (ROE)*

Menurut Agus Sartono (2008:124), “ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham”. Rasio ini juga menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri.

ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Dari jenis-jenis rasio profitabilitas yang dikemukakan di atas, yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

2.8 Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal

Menurut Agus Sartono (2008:21) “Pasar Modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang atau *long term financial assets*”. Pasar modal memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tertanggal 10 November 1995 Tentang Pasar Modal di dalam Rusdin (2008:167), yang dimaksud dengan Pasar Modal adalah “segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi selain alternatif lainnya seperti : menabung di Bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif. Berkembangnya pasar modal memiliki pengaruh ganda dalam pembangunan nasional, dampak pengalokasian dana masyarakat ke sektor produktif akan meningkatkan produksi, memperluas kegiatan lembaga lain yang terkait.

Pasar modal di Indonesia memiliki beberapa karakteristik, diantaranya :

1. Dana yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah dana yang bersifat permanen atau semi permanen.
2. Pasar modal memiliki tempat transaksi khusus (Bursa efek).
3. Pasar modal selain memiliki tempat transaksi juga dikelola di bawah Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pasar modal mempunyai peran penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha. Selain itu pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi investor dalam maupun luar negeri.

Menurut Rusdin (2008:2) peranan pasar modal di Indonesia, yaitu :

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
2. Pasar modal sebagai alternatif investasi.
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Menurut Agus Sartono (2008:38) pasar modal memiliki manfaat, diantaranya :

1. Bagi Emiten.

2. Bagi Pemodal.
3. Bagi Lembaga Penunjang.
4. Bagi Pemerintah.

Pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat bagi emiten memberikan banyak manfaat. Adapun manfaat bagi emiten adalah :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar, dan dapat sekaligus diterima oleh emiten pada saat pasar perdana.
- b. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas (mempunyai keleluasan) dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan.
- c. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- d. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar daripada harga nominal perusahaan. Emisi saham sangat cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- e. Tidak ada beban finansial yang tetap, profesionalisme manajemen meningkat.

Pasar modal yang telah berkembang baik merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal (investor). Adapun manfaat pasar modal bagi investor adalah :

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.

- b. Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen, dan sebagai pemegang obligasi investor memperoleh bunga tetap setiap tahun.
- c. Bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam RUPS, dan hak suara dalam RUPO bagi pemegang obligasi.
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk memperkecil risiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

Perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan dan tabungan pemerintah. Pembangunan yang semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar pula, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat. Adapun manfaat yang langsung dirasakan oleh pemerintah adalah :

- a. Sebagai sumber pembiayaan badan usaha milik negara sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah.
- b. Manajemen badan usaha menjadi lebih baik, manajemen dituntut untuk lebih profesional.
- c. Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja.

A. Mekanisme Perdagangan Saham di Pasar Modal

1. Prosedur *Go Public*

Persyaratan *Go Public* Melalui Bursa Efek Untuk Emisi Saham :

- a. Perusahaan berbadan hukum Perseroan Terbatas
- b. Bertempat kedudukan di Indonesia
- c. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000,00
- d. Dua tahun terakhir memperoleh keuntungan
- e. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*
- f. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan: dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Setelah syarat-syarat tersebut dipenuhi maka perusahaan bisa mengajukan Pernyataan Pendaftaran Emisi kepada Ketua BAPEPAM melalui Penjamin Emisi yang telah ditentukan oleh Emiten. Kemudian BAPEPAM akan meneliti perusahaan tersebut dari aspek hukum, produksi, pemasaran, manajemen, aspek akuntansi dan evaluasi atas dokumen emisi. Apabila dari hasil evaluasi BAPEPAM menyimpulkan bahwa perusahaan telah memenuhi syarat untuk *go public*, maka sebagai proses terakhir akan dilakukan dengar pendapat akhir (*hearing*) yang bersifat terbuka untuk umum. Setelah melalui dengar pendapat akhir (*final hearing*) dan ternyata disetujui maka dalam jangka waktu paling lama 30 hari dari sejak diajukannya pernyataan pendaftaran emisi, izin emisi diberikan.

2. Pasar Primer atau Pasar Perdana

Setelah izin emisi diberikan, berarti bahwa perusahaan yang bersangkutan segera dapat menawarkan surat berharganya di pasar perdana atau primer. Pasar primer adalah pasar tempat penjualan surat berharga untuk pertama kali atau disebut juga dengan pasar emisi surat berharga baru karena untuk pertama kali emisi surat berharga tersebut dijual.

Penawaran surat berharga di pasar primer dilakukan oleh penjamin emisi dengan dibantu oleh agen penjualan atau broker yang menjadi anggota bursa dan ditunjuk oleh penjamin pelaksana emisi. Jika ternyata jumlah permintaan melebihi penawaran, maka penjatahan harus dilakukan dengan berpedoman pada prinsip pemerataan kepemilikan dan memberikan prioritas kepada investor kecil. Surat berharga yang telah dibeli harus diserahkan kepada pembeli selambat-lambatnya 12 hari kerja terhitung setelah tanggal akhir penjatahan dan selanjutnya surat berharga tersebut harus didaftarkan di bursa.

3. Pasar Sekunder

Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar primer, surat berharga tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Transaksi yang terjadi di pasar sekunder tidak akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan karena pada dasarnya transaksi tersebut hanya merupakan pemindahan kepemilikan saham dari satu investor ke investor yang lain.

Pasar sekunder sangat penting peranannya terhadap operasi pasar primer. Tanpa pasar sekunder yang likuid, tentunya akan sangat terbatas operasi pasar

primer. Karena setiap pelaku harus secara individu mendapatkan pembeli atau penjual dan melakukan transaksi. Pasar sekunder memungkinkan:

- a) Pemegang aset keuangan dapat secara cepat mengubah investasi menjadi kas serta dengan biaya yang wajar;
- b) Pembentukan harga dan tingkat kepastian yang rasional karena harga ditentukan oleh mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran;
- c) Investor mempunyai akses yang sama dalam setiap kesempatan investasi.

2.9 Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia

Indeks Sektoral merupakan indeks yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Industri sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai dasar 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar 28 Desember 1995. Semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh NEJ yang disebut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Sektor-sektor tersebut adalah :

A. Sektor Utama (Industri penghasil bahan baku)

1. Sektor Pertanian

1.1 Sub Sektor Perkebunan

1.2 Sub Sektor Peternakan

1.3 Sub Sektor Perikanan Sub Sektor Lainnya

2. Sektor Pertambangan

2.1 Sub Sektor Pertambangan Batubara

2.2 Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi

2.3 Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya

2.4 Sub Sektor Pertambangan Batu-batuan

2.5 Sub Sektor Pertambangan Lainnya

B. Sektor Kedua (Industri pengolahan atau manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar dan Kimia

3.1 Sub Sektor Semen

3.2 Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca

3.3 Sub Sektor Logam dan Sejenisnya

3.4 Sub Sektor Kimia

3.5 Sub Sektor Plastik dan Kemasan

3.6 Sub Sektor Pakan Ternak

3.7 Sub Sektor Kayu dan pengolahannya

3.8 Sub Sektor Pulp dan Kertas

4. Sektor Aneka Industri

4.1 Sub Sektor Otomotif dan Komponennya

4.2 Sub Sektor Tekstil dan Garmen

4.3 Sub Sektor Alas Kaki

4.4 Sub Sektor Kabel

4.5 Sub Sektor Elektronika

4.6 Sub Sektor Lainnya

5. Sektor Industri Barang Konsumsi

5.1 Sub Sektor Makanan dan Minuman

5.2 Sub Sektor Rokok

5.3 Sub Sektor Farmasi

5.4 Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga

5.5 Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga

C. Sektor Ketiga (Jasa)

6. Sektor Properti dan Real Estate

6.1 Sub Sektor Properti dan Real Estate

6.2 Sub Sektor Konstruksi Bangunan

6.3 Sub Sektor Lainnya

7. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

7.1 Sub Sektor Energi

7.2 Sub Sektor Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara dan Sejenisnya

7.3 Sub Sektor Telekomunikasi

7.4 Sub Sektor Transportasi

7.5 Sub Sektor Konstruksi Non Bangunan

8. Sektor Keuangan

8.1 Sub Sektor Bank

8.2 Sub Sektor Lembaga Pembiayaan

8.3 Sub Sektor Perusahaan Efek

8.4 Sub Sektor Asuransi

8.5 Sub Sektor Lainnya

9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

9.1 Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi

9.2 Sub Sektor Perdagangan Eceran

9.3 Sub Sektor Restoran

9.4 Sub Sektor Hotel dan Pariwisata

9.5 Sub Sektor Advertising, Printing dan Media

9.6 Sub Sektor Jasa Komputer dan Perangkatnya

9.7 Sub Sektor Perusahaan Investasi

9.8 Sub Sektor Lainnya

2.10 Nilai Perusahaan

Menurut Suad Husnan (2004:34) “nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan”.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham perusahaan yang tinggi membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

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 di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio penilaian yang digunakan dalam nilai perusahaan adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price/cash*

flow ratio dan *price to book value ratio*. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

Dalam penelitian ini, rasio penilaian yang akan digunakan untuk nilai perusahaan adalah Rasio *Price Earning Ratio* (PER) yaitu perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak.

2.11 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal merupakan sekumpulan variabel yang dapat dikendalikan perusahaan sedangkan faktor eksternal tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Menurut Sujoko Soebiantoro dalam Theresia Rossy (2012:1),” Faktor internal terdiri dari profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif. Sedangkan faktor eksternal meliputi tingkat suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasar”.

Noerirawan dalam Theresia Rossy (2012:1), “faktor internal terdiri dari pertumbuhan aset, keputusan pendanaan (utang) dan kebijakan dividen. Faktor eksternal meliputi tingkat inflasi dan tingkat suku bunga”.

Perusahaan yang mampu menghasilkan pendapatan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham. Selain itu dalam teori *signaling* juga dijelaskan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Adler Haymans (2006:23) mengungkapkan “ada beberapa teori yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal, pendapatan perusahaan, pendekatan dividen”. Adler Haymans (2006;23) juga mengungkapkan “Keuangan perusahaan mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Seringkali para pengambil keputusan memperhatikan struktur keuangan perusahaan dalam rangka investasi ke perusahaan yang bersangkutan”.

2.12 Penelitian-penelitian Sebelumnya

Penelitian yang mengkaji tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Adapun beberapa penelitian yang mengkaji tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dijelaskan dalam tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1
Matriks Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Nama Tahun	Judul	Hasil	Persamaan Dengan Penelitian	Perbedaan Dengan Penelitian
Sri Hasnawati (2005)	Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta	Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Variabel : Keputusan Investasi	Variabel : Tidak meneliti Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Proksi Keputusan Investasi : IOS Proksi Nilai Perusahaan : market value, excess return to market, spread value over cost to book value of assets Unit analisis : Semua industri selain lembaga keuangan Model : Structural Equation Modeling (SEM)
Kuben Rayan (2008)	<i>Financial Leverage and Firm Value</i>	Ada hubungan terbalik antara <i>leverage</i> keuangan dan nilai perusahaan. Bukti dari studi ini juga menunjukkan bahwa struktur modal berbeda di setiap industri.	Variabel : Meneliti <i>Leverage</i> Uji Statistika : Regresi Rasio : DER	Variabel : Tidak meneliti Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Unit Analisis : Meneliti tentang industri Bank dan Tambang tahun 2009-2007 Proxy Rasio Nilai perusahaan : ROA, ROE, EPS, PE, OPM
S.O Ashamu et al. (2009)	<i>Dividend Policy as Strategic Tool of Financing in Public Firms : Evidence From Nigeria</i>	Pembayaran dividen adalah cara yang lebih baik merangsang keputusan investasi antar bank, yang selalu mempengaruhi keputusan investasi di negara secara keseluruhan	Variabel : Kebijakan Dividen Sumber Data : Sekunder Uji Statistika : Analisis Regresi Rasio : DPR	Variabel : Tidak meneliti keputusan investasi, keputusan pendanaan, Unit Analisis : industri perbankan yang terdaftar di Nigeria Stock Exchange (NSE)
Ming Chang Cheng et al. (2010)	<i>The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect</i>	<i>Leverage</i> mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan cenderung lebih kuat ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik	Variabel : <i>Leverage</i> Uji Statistika : least square dummy variable	Variabel : Tidak meneliti Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Unit Analisis : Meneliti tentang 645 perusahaan yang terdaftar di Taiwan Securities Exchange (TSE) tahun 2000-2009 Proxy Rasio Nilai perusahaan : menggunakan Altman Z- score

Anup dan Suman (2010)	<i>Impact of Capital Structure on Firm's Value : Evidence from Bhangladesh</i>	memaksimalkan kekayaan pemegang saham membutuhkan kombinasi sempurna dari utang dan ekuitas, sedangkan biaya modal memiliki korelasi negatif dalam keputusan dan harus seminimal mungkin	Variabel : Struktur Modal Sumber data : sekunder Uji Statistika : Regresi	Variabel : Tidak meneliti keputusan investasi, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Unit analisis : industry engineering, food & allied, fuel & power, and chemical & pharmaceutical di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Chittagong Stock Exchange (CSE) Bangladesh Indikator : Nilai perusahaan menggunakan Harga pasar saham, sedangkan struktur modal menggunakan ratio dari utang jangka panjang terhadap total aset
Samuel Antwi at al. (2012)	<i>Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana</i>	keputusan struktur modal memiliki berbagai implikasi dan salah satunya adalah efeknya pada nilai perusahaan	Variabel : Keputusan Pendanaan	Variabel : Tidak meneliti Keputusan Investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas Unit analisis : 34 perusahaan terdaftar di GSE, Negara Ghana Menggunakan Survey Uji Statistika : Ordinary Least Square
M. Theresia Rosy T.W (2012)	Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Faktor internal perusahaan yang terdiri dari kebijakan deviden dan hutang berpengaruh positif, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor eksternal perusahaan pertumbuhan pasar tidak berpengaruh dan tingkat inflasi berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan	Variabel : Keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas Proksi profitabilitas : ROE Proksi kebijakan dividen : DPR Proksi pendanaan : DER Teknik Sampling : Purposive Sampling Analisis Data : Regresi Panel	Variabel : Tidak meneliti Keputusan Investasi Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Unit Analisis : Hanya perusahaan manufaktur tahun 2009-2011 Proksi Nilai Perusahaan : PBV
Ayu dan Ary (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan	struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.	Variabel : Struktur Modal, Profitabilitas Uji Statistika : Analisis Regresi Berganda Proksi Profitabilitas : ROE	Variabel : Tidak meneliti Keputusan Investasi dan kebijakan dividen Unit analisis : 71 perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009-2011 Proksi Nilai Perusahaan : Harga Saham

Dari beberapa penelitian di atas, terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini. Sebagian besar persamaannya adalah beberapa variabel yang diteliti serta proksi dan alat ukur dari variabel tersebut. Sedangkan perbedaannya terletak pada unit analisis dan proksi dari variabel yang diteliti. Pada penelitian ini yang akan diteliti adalah pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan meneliti 9 sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.

2.13 Kerangka Pemikiran

ASEAN Economi Community (AEC) merupakan salah satu peluang sekaligus tantangan bagi Indonesia dalam menghadapi abad ekonomi Asia ini. Agar Indonesia tidak menjadi pasar bagi negara-negara ASEAN lainnya, diperlukan kesiapan dari para pelaku industri di dalam negeri.

Industri yang tercatat di Pasar Modal tergabung dalam Industri Sektoral. Pasar modal merupakan sumber utama bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah yang besar dan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang. Semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh NEJ yang disebut *JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification)*.

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan

3. Sektor Industri Dasar dan Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi
6. Sektor Properti dan Real Estate
7. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Industri di pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda. Pada dasarnya setiap perusahaan yang bersaing dalam suatu lingkungan industri mempunyai keinginan untuk dapat lebih unggul dibandingkan pesaingnya. *Sustainable* adalah kemampuan untuk tetap mempertahankan sumber daya dengan mengatur penggunaan, perkembangan dan perlindungan terhadap sumber daya alam dan fisik. *Competitive advantage* adalah kemampuan perusahaan untuk memformulasi strategi pencapaian peluang profit melalui maksimasi penerimaan dari investasi yang dilakukan.

Alexander dan Yves (2013:17) menjelaskan “setiap model bisnis membutuhkan sejumlah aktivitas kunci, yaitu tindakan-tindakan terpenting yang harus diambil perusahaan agar dapat beroperasi dengan sukses”. Persaingan yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk lebih inovatif dengan tujuan dapat meningkatkan kinerjanya. Karakteristik inovasi dianalisa sebagai keunggulan relatif yang tampak sebagai karakteristik perusahaan yang secara konsisten penting dalam penjelasan penerapan dan keberhasilan strategi perusahaan.

Teori Entitas memandang entitas sebagai sesuatu yang terpisah dan berbeda dari pemilik yang menyediakan modal bagi entitas tersebut. Unit bisnis memiliki sumber daya perusahaan dan bertanggung jawab baik atas klaim pemilik maupun klaim kreditor. Teori entitas menekankan pada sebuah akuntabilitas. Akuntabilitas kepada pemilik ekuitas dicapai dengan mengukur kinerja operasi dan keuangan perusahaan.

Teori Keagenan mendasarkan pada adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, pemilik modal pada umumnya menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajerial atau *insider*. Manajer yang diangkat oleh pemilik modal dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik modal dapat tercapai. Namun, pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga akan timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham sebagai penyedia dan fasilitator untuk operasi perusahaan, sedangkan manajer sebagai pengelola perusahaan akan menerima gaji dan berbagai bentuk kompensasi lainnya sehingga keputusan yang diambil oleh manajer diharapkan yang terbaik bagi pemegang saham yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Perusahaan mempunyai strategi yang diimplementasikan dalam bentuk keputusan keuangan. Van Horne dalam Bambang Riyanto (2008:10) “memerinci

fungsi pembelanjaan dalam tiga bidang keputusan, yaitu : (1) keputusan mengenai investasi; (2) keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana; dan (3) keputusan mengenai dividen”.

Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Menurut Adler Haymans (2006:25), “investor melakukan investasi dengan tujuan meningkatkan nilai kekayaannya”. bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. EPS atau laba per lembar saham menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila EPS yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kesejahteraan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus selalu mencari

alternatif-alternatif investasi untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa itu harus diambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih. Keputusan Struktur Modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Selain itu, peningkatan utang juga berisiko pada posisi likuiditas perusahaan sehingga akan menurunkan minat investor. *Debt to Equity Ratio* (DER) akan menunjukkan bagian setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang

dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Dalam *signaling theory* juga dijelaskan bahwa kenaikan deviden sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan akan menghasilkan kinerja keuangan. Salah satu pencapaian dalam kinerja keuangan adalah laba. Laba merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan untuk menentukan apakah perusahaan telah melakukan kinerja yang baik sehingga mempunyai prospek masa depan yang baik pula bagi investor atau sebaliknya apakah perusahaan telah memberikan kinerja yang tidak baik sehingga mempunyai prospek masa depan yang tidak baik pula bagi investor. Besar kecilnya laba dapat dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). *Return On Equity* (ROE) menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari Modal Sendiri. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Ary (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

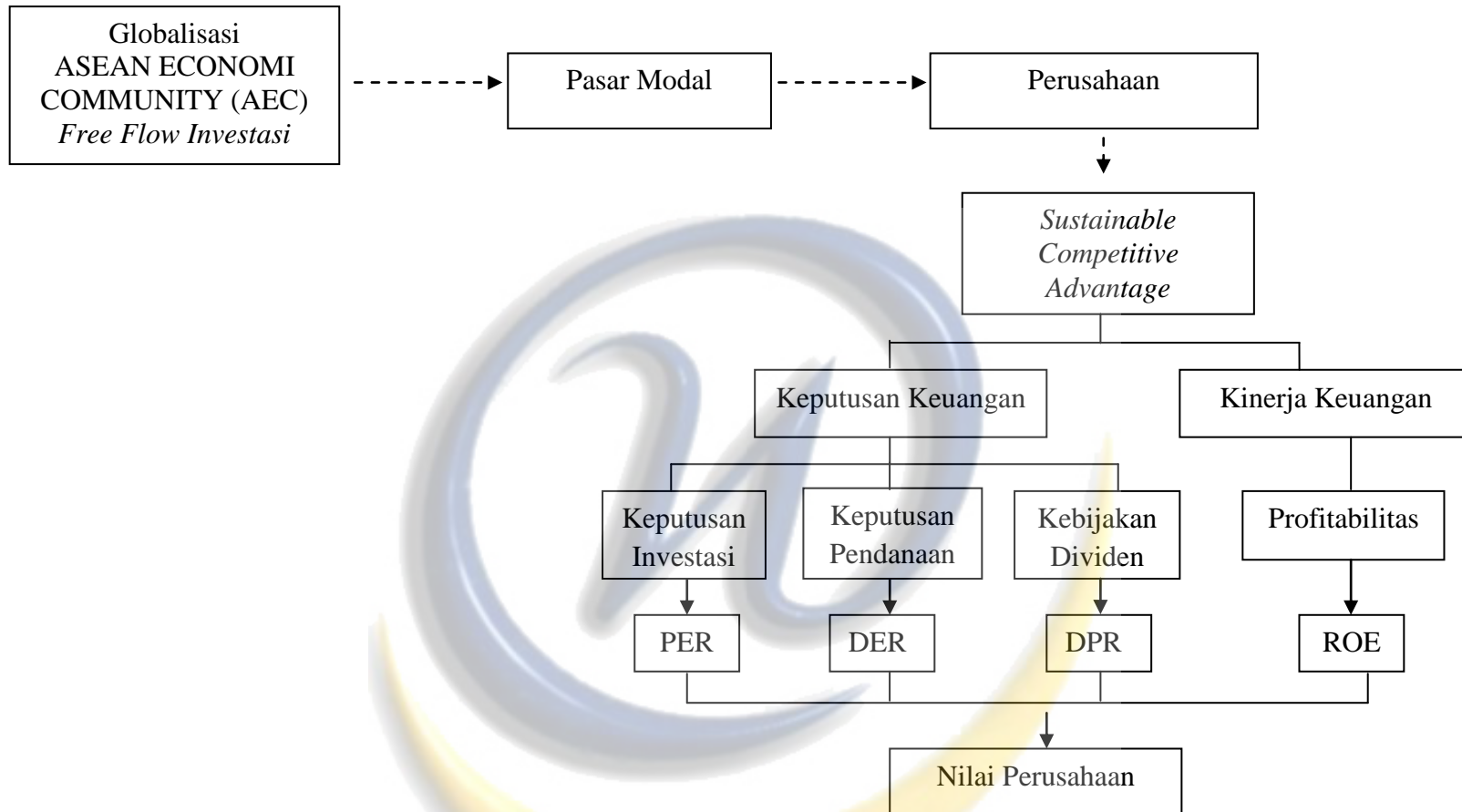
Keputusan keuangan dan profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan. Menurut Sujoko Soebiantoro dalam Theresia Rossy (2012:1), “faktor internal terdiri dari profitabilitas, pembayaran deviden,

ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif. Faktor eksternal meliputi tingkat suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasar”.

Noerirawan dalam Theresia Rossy (2012:1) mengungkapkan, “faktor internal terdiri dari pertumbuhan aset, keputusan pendanaan (utang) dan kebijakan dividen. Sedangkan faktor eksternal meliputi tingkat inflasi dan tingkat suku bunga”.

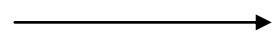
Secara skematis, kerangka pemikiran ini dapat digambarkan dalam bentuk sebagai berikut :



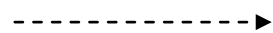


Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran

Keterangan :



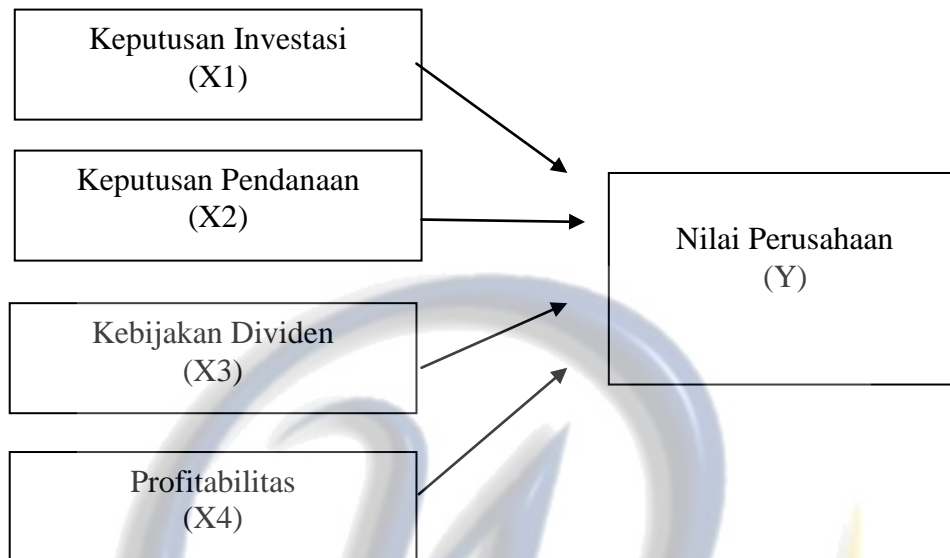
: Variabel yang diteliti



: Variabel yang tidak diteliti

2.14 Hubungan Variabel

Hubungan variabel secara parsial dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.2 Hubungan Variabel Secara Parsial

Keterangan :

Variabel X_1 = Keputusan Investasi (EPS)

Variabel X_2 = Keputusan Pendanaan (DER)

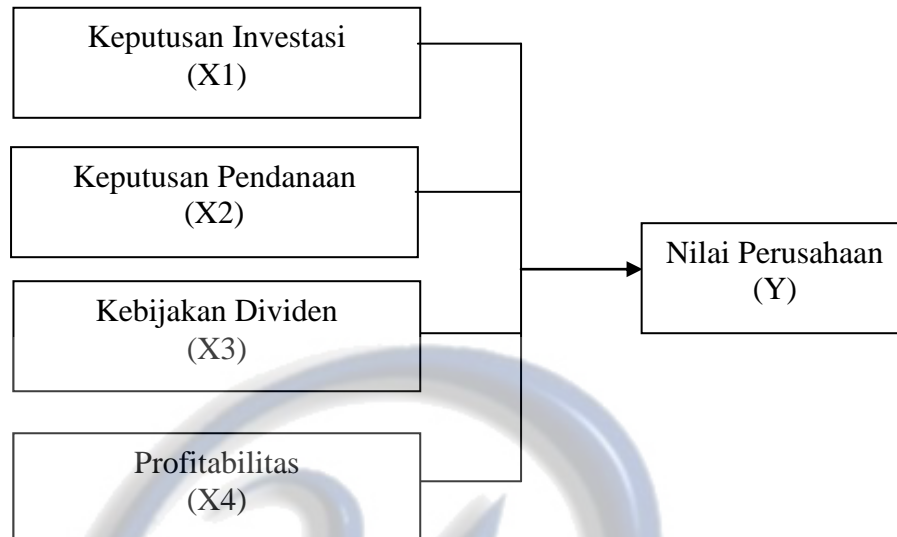
Variabel X_3 = Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel X_4 = Profitabilitas (ROE)

Variabel Y = Nilai Perusahaan (PER)

—→ = Pengaruh

Hubungan variabel secara simultan dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.3 Hubungan Variabel Secara Simultan

Keterangan :

Variabel X_1 = Keputusan Investasi (EPS)

Variabel X_2 = Keputusan Pendanaan (DER)

Variabel X_3 = Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel X_4 = Profitabilitas (ROE)

Variabel Y = Nilai Perusahaan (PER)

→ = Pengaruh

2.15 Hipotesis

Sugiyono (2011:96) menyatakan bahwa “hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan”.

Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Keputusan Investasi (EPS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₅ : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan