

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. *Signaling Theory*

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi¹.

Jogiyanto dalam Anna Elvina² menyatakan asumsi dari *sygnaling theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak- pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi merupakan suatu

¹ Akhmad Sigit Adiwibowo. 2018. *Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang. Vol. 6. No. 2. E-ISSN : 2599-1922. Hlm. 207.

² Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham.

2. Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro dalam Anna Elvina³ menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Harga pasar saham ini menunjukkan nilai investasi para pemegang saham dalam perusahaan. Harga pasar saham merefleksikan nilai perusahaan yang sesungguhnya dan senantiasa berubah⁴.

³ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

⁴ Zvi Bodie. dkk. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta : Salemba Empat. Hlm. 275.

Tobin's Q merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul dari rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio Q berfokus pada nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Perusahaan dengan rasio Q yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki peluang investas yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (atau kedua-duanya). Sebaliknya, rasio nilai pasar terhadap nilai buku berfokus pada biaya historis yang kurang relevan. Menurut Lang dan Tobin dalam Andrea Rengga⁵ nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan.

Fiaskas dalam Andrea Rengga⁶ mengatakan nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Tobin's Q sebagai pengukur

⁵ Andrea Rengga dan Sukmawati Sukamulja. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2000-2013)*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Hlm. 5.

⁶ Andrea Rengga dan Sukmawati Sukamulja. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2000-2013)*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Hlm. 5.

kinerja keuangan perusahaan dari sisi potensi nilai pasar lebih mengarah pada potensi pertumbuhan investasi. Secara sederhana, Tobin's Q adalah pengukur kinerja keuangan dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan.

Berikut adalah rumus yang digunakan dalam teori Tobin's Q :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{TA}$$

Berikut ini merupakan arti nilai Tobin's Q menurut Fama seperti yang dikutip dalam Andrea Rengga⁷ :

- 1) Jika rasio Q di atas satu, menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Kondisi ini akan merangsang investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan mempunyai kinerja baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik di masa yang akan datang.

⁷ Andrea Rengga dan Sukmawati Sukamulja. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2000-2013)*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Hlm. 5-6.

2) Nilai rasio Q di bawah 1 menunjukkan bahwa investasi dalam aset dinilai rendah oleh pasar. Hal ini akan menyebabkan investor enggan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam suatu perusahaan dapat dicerminkan melalui kinerja keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan seperti yang telah dijelaskan dengan menggunakan rasio Q. Dalam Islam untuk mencapai suatu kinerja keuangan harus didasari dengan niat baik dan sesuai dengan ridho Allah SWT. Dalam Al-Qur'an Surah At-Taubah ayat 105 Allah SWT bersabda :

وَقُلْ أَعْمَلُوا بِسَيْرِي اللَّهُ عَمَلِكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّوكَ إِلَىٰ
عَلِيمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya :

“Dan katakanlah : “Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”. (QS. At-Taubah : 105)

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, apabila melakukan sesuatu pekerjaan maka Allah akan melihat dan akan memperlihatkan kembali mengenai apa yang telah dikerjakan. Maksudnya adalah ketika ingin meningkatkan nilai perusahaan maka hendaklah di dalamnya di dasari dengan prinsip syariah yaitu keuntungan yang yang tidak

mengandung unsur yang dilarang oleh syariat Islam. Dan memaparkan kinerja keuangan dengan jujur tanpa adanya unsur manipulasi data yang nantinya akan merugikan pihak lain. Karena semua perbuatan yang dikerjakan akan diperlihatkan kembali oleh Allah SWT.

3. *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen adalah keputusan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka jumlah laba ditahan akan dikurangi yang selanjutnya akan mengurangi sumber dana intern (*internal financing*) perusahaan⁸.

Dividend Payout Ratio merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat besar bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan

⁸ Akhmad Sigit Adiwibowo. 2018. *Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang. Vol. 6. No. 2. E-ISSN : 2599-1922. Hlm. 208.

kebijakan dividen perusahaan, semakin besar rasio maka semakin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan⁹.

Dividend payout ratio dapat memberi gambaran kepada pemegang saham bagaimana kinerja manajemen, karena dividen berasal dari laba. Pemegang saham sendiri lebih mengharapkan mendapat dividen yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi karena dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan menurun¹⁰.

Berikut adalah rumus dari *dividend payout ratio* :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Menurut Muhammad dalam Rani¹¹ kebijakan dividen dalam Islam berhubungan dengan *syirkah musahammah*. *Syirkah musahammah* adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti

⁹ Lidia Desiana. 2018. *Analisis Laporan Keuangan (Teori dan Pemahaman Materi)*. Palembang : NoerFikri. Hlm. 227-228.

¹⁰ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

¹¹ Rani Novitasari. 2018. *Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. Skripsi Publikasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Hlm. 52.

eengan mudah dan cepat. Tujuan dari *syirkah musahammah* adalah mencari keuntungan. Dengan demikian, pihak-pihak yang melakukan *syirkah* berarti melakukan bisnis yang bertujuan memperoleh keuntungan.

Dividen merupakan bagian dari keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pihak yang ber-*syirkah*, merupakan suatu hal yang dapat dilakukan dan dibolehkan oleh syariah. Untung dan rugi atau dapat dividen atau tidak mendapat dividen merupakan konsekuensi ekonomi yang di dapat oleh parapihak yang ber-*syirkah*. Firman Allah yang berkaitan dengan hal tersebut terdapat pada QS. Al-Zalzalah ayat 7-8 :

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ ﴿٧﴾ وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ ﴿٨﴾

Artinya :

“Barangsiapa yang mengerjakan kebaikan seberat dzarrahpun, niscaya Dia akan melihat (balasan)nya. Dan Barangsiapa yang mengerjakan kejahatan sebesar dzarrahpun, niscaya Dia akan melihat (balasan)nya pula.” (QS. Al-Zalzalah : 7-8)

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa mengerjakan kebaikan ataupun kejahatan seberat dzarrahpun akan mendapat balasan dari Allah. Maka dari itu pola kebijakan dalam dividen merupakan kebijakan yang memang harus dilakukan pula untuk entitas syariah dalam mencari keuntungan.

4. *Net Profit Margin*

Margin laba bersih atau *Net Profit Margin* merupakan salah satu indikator yang dalam rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan¹². Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Irham Fahmi¹³ mengatakan bahwa margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.

Berikut adalah rumus dari *Net Profit Margin* :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Islam menerangkan masalah profit (keuntungan), dimana dijelaskan agar manusia mencari karunia Allah (rezeki) dengan bekerja melalui perniagaan atau semacamnya. Allah juga mengingatkan agar manusia mengingat-Nya supaya beruntung. Maksud beruntung disini adalah dalam

¹² Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers. Hlm. 200.

¹³ Irham Fahmi. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Penerbit Alfabeta. Hlm. 81.

arti memperoleh rezeki atau keuntungan atau laba. Landasan syariah dari profitabilitas adalah QS. Al-Jumu'ah ayat 10 :

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ
وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya :

“Apabila telah ditunaikan sembahyang, maka bertebaranlah kamu di muka bumi, dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung”. (QS. Al-Jumu'ah :10)

Dalam Islam mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan perdagangan yang diawali dengan niat yang baik dan diikuti dengan penuh kesungguhan dan keikhlasan untuk mencari ridha Allah SWT.

5. Sales Growth

Sales growth atau pertumbuhan atas penjualan merupakan salah satu indikator dalam rasio pertumbuhan atau *growth ratio*. *Sales Growth* digunakan untuk menilai penerimaan pasar atas produk atau jasa yang dihasilkan, dan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan tersebut dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan¹⁴. Andjarwati

¹⁴ Christon Simanjuntak. Dkk. 2017. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*. E-Proceeding of Management. Vol. 4. No. 2. ISSN : 2355-9357. Hlm. 3.

dan Chandrarin dalam Anna Elvina¹⁵ mengemukakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah variabel yang pada dasarnya mengukur stabilitas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Menurut Elfianto Nugroho dalam Anna Elvina¹⁶ pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam modal kerja, dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan.

Berikut adalah rumus dari *Sales Growth* :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Dalam kegiatan muamalah jual beli, ekonomi syariah berlandaskan pada sebuah prinsip jual beli yang terkandung dalam firman Allah SWT QS. An-Nisa ayat 29 :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلاَّ أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَٰحِمًا

¹⁵ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

¹⁶ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

Artinya :

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu makan (gunakan) harta-harta kamu sesama kamu dengan jalan yang salah (tipu, judi, dan sebagainya), kecuali dengan perniagaan yang dilakukan secara suka sama suka di antara kamu.” (QS. An-Nisa : 29)

Dari surah di atas dapat diartikan bahwa Islam menganjurkan kepada para pengusaha atau perusahaan dalam menjalankan usahanya atau bermuamalah atau jual-beli dengan jalan suka sama suka yang artinya saling menguntungkan, dan menghindari jalan yang batil dan dilarang Allah seperti tipu, judi, gharar, maysir dan lain sebagainya.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Anna Elvina Santoso, Chacib dan Pengestuti. Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales	1. <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif	1. <i>Sales Growth</i> sebagai variabel independen. 2. <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel	1. Adanya ROA, DER, CR, <i>Firm Size</i> sebagai variabel independen. 2. Objek yang digunakan adalah

	<p>Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014).</p>	<p>terhadap <i>dividend payout ratio</i>. 3. <i>Dividend Payout Ratio</i> mampu memediasi hubungan antara <i>Sales Growth</i> dengan Nilai Perusahaan.</p>	<p>mediator/ intervening.</p>	<p>perusahaan <i>non financial</i> yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Sedangkan dalam penelitian ini objeknya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI periode 2015-2017.</p>
2.	<p>Verawati Hansen dan Juniarti. (2014) Pengaruh <i>Family Control, Size, Sales Growth</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi.</p>	<p>1. <i>Sales Growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>1. <i>Sales Growth</i> sebagai variabel independen. 2. Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.</p>	<p>1. <i>Family control, firm size, leverage</i> sebagai variabel independen. 2. Profitabilitas sebagai variabel dependen. 3. Objek yang digunakan berupa perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi.</p>

3.	<p>Umi Mardiyati, Destyarsah Nursati dan Hamidah. (2014) Pengaruh <i>Cash Flow, Return On Assets, Total Asset TurnOver</i> dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012).</p>	<p>1. <i>Sales Growth</i> mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>	<p>1. <i>Sales Growth</i> sebagai variabel independen. 2. Penggunaan <i>sygnalling theory</i>. 3. Objek berupa perusahaan manufaktur.</p>	<p>1. <i>Free cash flow, ROA, TATO</i> sebagai variabel independen. 2. <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel dependen. 3. Lokasi penelitian adalah di BEI. Sedangkan penulis adalah ISSI.</p>
4.	<p>Moh. Alfian Syahroni, Hj. Maslichah dan Afifudin. (2017) Pengaruh <i>Free Cash Flow, Return On Assets, Total Asset Turnover</i></p>	<p>1. <i>Sales Growth</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>	<p>1. <i>Sales growth</i> sebagai variabel independen.</p>	<p>1. <i>Free cash flow, ROA, dan TATO</i>, sebagai variabel independen. 2. <i>Dividend payout ratio</i> sebagai variabel dependen.</p>

	<p>dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015).</p>			<p>3. Objek perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, sedangkan objek penulis adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di ISSI periode 2015-2017.</p>
5.	<p>Dwidarnita Parera. (2016) Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return On Asset</i> (ROA), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2009-2013.</p>	<p>1. <i>Net Profit Margin</i> secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>	<p>1. <i>Net Profit Margin</i> sebagai variabel independen.</p>	<p>1. ROA, dan DER sebagai variabel independen. 2. <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel dependen. 3. Objek berupa perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2009-2013.</p>

6.	<p>Rifai Enggar Sudiarto. (2016) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014).</p>	<p>1. <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.</p>	<p>1. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen. 2. Lokasi objek penelitian di BEI, sedangkan peneliti mneliti di ISSI.</p>
7.	<p>Rizky Adyvian, Ronny Malavia Mardani, dan Budi Wahono. Analisis Pengaruh <i>Net Profit Margin</i>, <i>Current Ratio</i>, dan <i>Debt to</i></p>	<p>1. <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p>1. <i>Net Profit Margin</i> sebagai variabel independen.</p>	<p>1. <i>Current Ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> sebagai variabel independen. 2. <i>Dividend payout ratio</i> sebagai variabel dependen. 3. Lokasi objek</p>

	<i>Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2015-2017).			penelitian yang digunakan adalah di BEI, sedangkan lokasi penelitian penulis adalah di ISSI.
8.	Leonardy Gunawan. (2016) Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> dan <i>Total Asset TurnOver</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	1. <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.	1. <i>Net Profit Margin</i> sebagai variabel independen. 2. Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.	1. <i>Total Asset TurnOver</i> sebagai variabel independen. 2. Objek penelitian berupa sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, berbeda dengan penulis yang menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI.
9.	Diyani Puji Rahayu. (2015)	1. <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh	1. <i>Net profit margin</i> sebagai	1. ROA, DER dan <i>Growth</i> sebagai variabel

	<p>Pengaruh <i>Net Profit Margin</i>, <i>Return On Asset</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Growth</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.</p>	<p>signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>variabel independen. 2. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen.</p>	<p>independen. 2. Objek penelitian berupa perusahaan pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.</p>
10.	<p>Rahmatul Mu'azizah, Sri Ruwanti, Tumpal Manik. (2018) Pengaruh <i>Net Profit Margin</i>, <i>Sales Growth</i>, <i>Current Ratio</i>, Keputusan Investasi dan <i>Return On Asset</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang</p>	<p>1. <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>1. <i>Net Profit Margin</i> dan <i>Sales Growth</i> sebagai variabel independen. 2. Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.</p>	<p>1. <i>Current Ratio</i>, Keputusan Investasi dan <i>Return On Asset</i> sebagai variabel independen. 2. Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2014-2016.</p>

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014- 2016.			
---	--	--	--

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Net profit margin mengukur besar laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan dengan membandingkan laba bersih setelah bunga dan pajak dengan penjualan¹⁷. Robert Ang dalam Rindi Lestari¹⁸ mengatakan nilai *Net Profit Margin* yang meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Namun dikatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi¹⁹.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *net profit margin* maka semakin efektif pula kinerja perusahaan dalam memperoleh laba bersihnya yang secara bersamaan juga akan mempengaruhi keputusan

¹⁷ Aryanti. 2018. *Seminar Manajemen Keuangan*. Palembang : NoerFikri. Hlm. 28.

¹⁸ Rindi Lestari. *Pengaruh Net Profit Margin dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012)*. Skripsi Publikasi. Universitas Komputer Indonesia. Hlm. 2.

¹⁹ Lidia Desiana. 2018. *Analisis Laporan Keuangan (Teori dan Pemahaman Materi)*. Palembang : NoerFikri. Hlm. 227-228.

perusahaan dalam pembagian rasio laba tersebut sebagai dividen atau laba ditahan.

Hipotesis tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang juga dilakukan oleh Rizky Adyvian, Ronny Malaria Mardani, Budi Wahono (2018) dan Sri Mertayani, Surya Darnawan, Sri Werastuti (2015), yang menyatakan bahwa variabel *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*.

H1 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Winatha dalam Ni Kadek Desi Damayanti²⁰ perusahaan yang mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan *dividend per share* yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar.

Sesuai dengan metode untuk melihat rasio *dividend payout ratio*, yakni dengan membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share*, maka dapat disimpulkan semakin tinggi pertumbuhan penjualan

²⁰ Ni Kadek Desi Damayanti dan I Ketut Mustanda. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend pada Sektor Industri Barang Konsumsi*. E-Journal Manajemen Unud. Vol. 5. No. 8. ISSN : 2302-8912. Hlm. 4928.

suatu perusahaan, maka kemungkinan persentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada investor akan semakin besar pula.

Hipotesis ini diperkuat oleh penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Nurmadinah (2014) dan Anna Elvina Santoso, Chacib, Pangestuti (2015) yang menunjukkan hasil dimana variabel *sales growth* berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.

H2 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Analisa dalam Ayu Sri Mahatma Dewi²¹ nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. *Net Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan atas penjualan²². Dengan memeriksa margin laba bersih perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, investor dapat menilai efisiensi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, serta melihat status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain²³. Kemudian semakin tinggi keuntungan atau profit margin yang didapat perusahaan akan menandakan adanya kenaikan aset perusahaan tersebut.

Oleh karena itu semakin tinggi nilai *net profit margin* suatu perusahaan, maka investor akan semakin baik pula menilai perusahaan

²¹ Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN : 2302-8556. Hlm. 359.

²² Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers. Hlm. 200.

²³ Irham Fahmi. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Penerbit Alfabeta. Hlm. 81.

tersebut. Sebab semakin tinggi laba, maka kinerja perusahaan akan dinilai semakin baik pula. Selain itu peningkatan persentase rasio *net profit margin* akan berimbas pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi persentase *Net Profit Margin* sebuah perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut dimata para investor.

Hasil penelitian yang juga dilakukan oleh Leonardy Gunawan (2016) dan Rahmatul Mu'azizah, Sri Ruwanti, Tumpal Manik (2018) menyatakan adanya pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu²⁴. *Sales growth* sangat diharapkan oleh pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan, sebab pertumbuhan penjualan yang baik tentunya akan memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan²⁵. Kemudian dengan tingkat *sales growth* yang tinggi, maka akan dibutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset.

²⁴ Brian Yuanta Satriya dan Sugeng Wahyudi. 2017. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverages yang Listed di BEI Tahun 2010-2012)*. Diponegoro Journal of Management. Volume 6. Nomor 3. ISSN (Online) : 2337-3792. Hlm. 3.

²⁵ Rahmatul Mu'azizah, dkk. 2018. *Pengaruh Net Profit Margin, Sales Growth, Current Ratio, Keputusan Investasi dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016*. Skripsi Publikasi Universitas Maritim Raja Ali Haji Kepulauan Riau. Hlm. 5.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan akan menjadi suatu *signal* yang positif terhadap pertumbuhan laba perusahaan tersebut, yang selanjutnya akan mempengaruhi minat juga kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Anna Elvina Santoso, Chachib, Pangestuti (2017) yang menyatakan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.

H4 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam konsep *signaling theory*, pembayaran dividen akan menjadi suatu sinyal positif²⁶ bagi para investor, sebab seperti yang telah kita ketahui bahwa Tujuan seorang investor untuk menanamkan sahamnya adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *dividend*. Semakin besar persentase *dividend payout ratio* menandakan besar laba yang dibagikan kepada para investor sebagai dividen akan semakin besar pula.

Karenanya persentase *dividend payout ratio* akan menarik minat para investopr untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Sebab tingkat pembayaran dividen yang tinggi adalah sesuatu yang dicari oleh seorang investor.

²⁶ Endang Mahpudin. 2016. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. JRKA. Volume 2. Issue 2. Hlm. 57.

Hipotesis tersebut didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

H5 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

6. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai Variabel Intervening.

Rasio *net profit margin* adalah rasio yang menunjukkan besar pendapatan bersih yang didapat oleh suatu perusahaan²⁷. *Dividend payout ratio* dapat memberi gambaran kepada pemegang saham bagaimana kinerja manajemen, karena dividen berasal dari laba. Pemegang saham sendiri lebih mengharapkan mendapat dividen yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi karena dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan menurun²⁸.

²⁷ Lidia Desiana. 2018. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Pemahaman Materi*. Palembang : NoerFikri. Hlm. 218.

²⁸ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

Oleh karena itu, semakin besar laba yang didapat oleh perusahaan, maka kemungkinan perusahaan untuk membayar laba sebagai dividen semakin besar, hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor, sebab seperti yang kita ketahui bahwa tujuan investor untuk berinvestasi adalah untuk mendapatkan laba berupa *dividend* atau *capital gain*.

H6 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening.

7. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai Variabel Intervening

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang²⁹. Andjarwati dan Chandrarin dalam Anna Elvina³⁰ mengemukakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah variabel yang pada dasarnya mengukur stabilitas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Sales growth selanjutnya akan mempengaruhi rasio pembagian laba sebagai *dividend*. Sebab seperti yang kita ketahui bahwa *dividend payout*

²⁹ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

³⁰ Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti. *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Jurnal Publikasi Universitas Diponegoro.

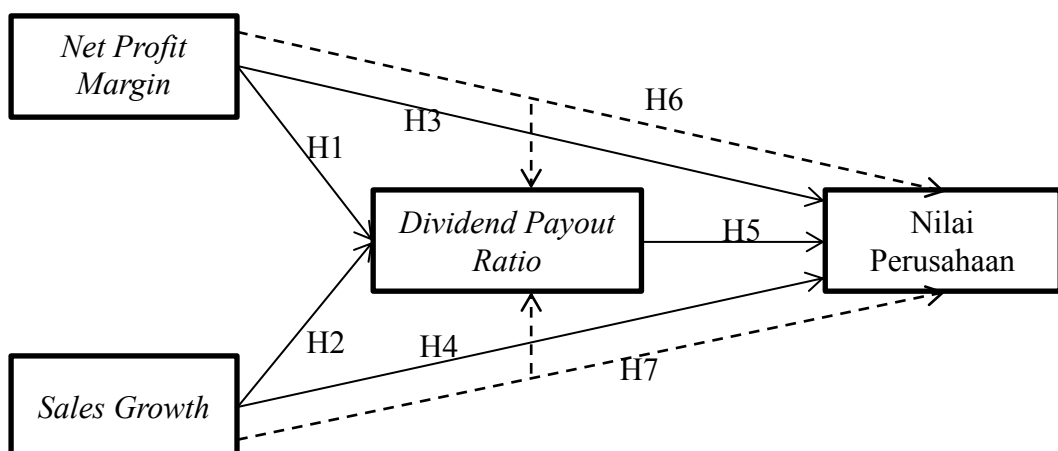
ratio digambarkan melalui laba yang dibagikan sebagai dividen. Hal tersebut selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata para investor sebab seperti pada teori signal bahwa pembagian laba sebagai dividen yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi para investor yang tujuan utamanya adalah untuk mendapatkan keuntungan melalui *dividend* atau *capital gain*.

Penelitian yang juga dilakukan oleh Anna Elvina Santoso, Chacib, dan Pangestuti (2017) menunjukkan hasil dimana variabel *dividend payout ratio* dapat memediasi hubungan antara variabel *sales growth* dengan variabel nilai perusahaan.

H7 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening.

D. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran



Berdasarkan pada uraian diatas dan di dukung dengan adanya landasan teori, maka kerangka dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hipotesis

Dari teori serta kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

H1 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H2 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H3 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H4 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H5 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H6 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui *Dividend Payout Ratio*.

H7 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui *Dividend Payout Ratio*.