

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian- Penelitian Terdahulu

Beberapa sumber penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Frista Cahya Ningrum dan Maswar Patuh Priyadi (2017). “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun periode 2010-2015).	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Keputusan Pendanaan, X_3 Kebijakan Dividen, X_4 Suku Bunga Variabel Dependen : Y Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Dimas Prasetyo, Zahroh Z.A, dan Devi Farah Azizah (2013). “Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan”. (Studi pada perusahaan sektor property dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011).	Variabel Independen : X_1 <i>Total Assets Growth</i> , X_2 <i>Current Assets to Total Assets</i> , X_3 <i>Debt Ratio</i> , X_4 <i>Debt to Equity Ratio</i> . Variabel Dependen : Y Harga Saham.	Analisis Regresi Linier Berganda dan Analisis Koefisien Determinasi. Jenis penelitian : <i>Explanatory Research</i> .	Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan serta seluruh variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Dilanjutkan.....

Lanjutan Tabel 2.1

3.	Reineka Chairun Nisa (2017). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014).	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Keputusan Pendanaan, X_3 Kebijakan Dividen. Variabel Dependen : Y Nilai Perusahaan	Analisis Faktor dan Regresi Linier Berganda.	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015). “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi”. (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun periode 2011-2015).	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Keputusan Pendanaan, X_3 Kebijakan Dividen. Variabel Dependen : Y Nilai Perusahaan Variabel Mediasi: Risiko	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>) dan <i>Sobel Test</i> .	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
5.	Rifandi Yoki Azis (2017). “Pengaruh keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI” (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun periode 2013-2015).	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Kebijakan Dividen, X_3 Kebijakan Hutang. Variabel Dependen : Y Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6.	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada perusahaan manufaktur yang	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Keputusan Pendanaan, X_3 Kebijakan Dividen. Variabel Dependen : Y Nilai	Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dilanjutkan.....

Lanjutan Tabel 2.1

	terdaftar di BEI tahun 2006-2009).	Perusahaan		
7.	Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun periode 2007-2010)	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Keputusan Pendanaan, X_3 Kebijakan Dividen. Variabel Dependen : Y Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Dista Amalia Arifah dan Siti Roifah (2015). “The Effect Of Investment Decision, Funding Decision and Dividend On Corporate Value”. (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011)	Variabel Independen : X_1 Keputusan Investasi, X_2 Keputusan Pendanaan, X_3 Kebijakan Dividen. Variabel Dependen : Y Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Frista Cahya Ningrum dan Maswar Patuh Priyadi (2017), Reineka Chairun Nisa (2017), Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015), Rifandi Yoki Azis (2017), Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010), Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012), Dista Amalia Arifah dan Siti Roifah (2015) variabel yang digunakan sama yakni keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), kebijakan dividen (X_3), nilai perusahaan (Y). perbedaannya yaitu, dengan penelitian Frista Cahya Ningrum dan Maswar Patuh Priyadi (2017) penelitian ini tidak menggunakan

variabel suku bunga. Dimas Prasetyo dkk, penelitian ini tidak menggunakan semua variabel yang digunakan peneliti tersebut. Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015) penelitian ini tidak menggunakan variabel mediasi. Rifandi Yoki Azis (2017) penelitian ini tidak menggunakan variabel kebijakan hutang. Dari beberapa peneliti di atas objek yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Dengan tahun periode 2014-2017.

Alasan peneliti melakukan penelitian ini yaitu karena adanya perbedaan pendapat dan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, oleh karena itu peneliti ingin mengetahui hasil pengaruh variabel independen yang telah di tentukan peneliti terhadap variabel dependen dengan obyek penelitian yang berbeda dengan peneliti terdahulu.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pemegang saham. Menurut Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F (2013:186) teori sinyal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan sebuah petunjuk bagi investor bagaimana pandangan manajemen mengenai prospek perusahaan.

Dalam teori sinyal dijelaskan perlunya perusahaan memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal untuk menghindari adanya informasi asimetri. Informasi asimetri ada karena kurangnya informasi bagi pihak

eksternal mengenai perusahaan. Untuk mengurangi hal tersebut perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya untuk mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan.

Signalling Theory menjelaskan hubungan antara pengeluaran investasi dan nilai perusahaan, dimana dari pengeluaran tersebut memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Signalling Theory menjelaskan, nilai perusahaan meningkat pada saat pengumuman dan hari setelah pengumuman perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya. Karena peningkatan proporsi hutang perusahaan, diartikan oleh pihak luar bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar.

Dalam pembayaran dividen berisi informasi mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Fenandar, Gany Ibrahim, 2012). Jika perusahaan melihat bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang baik, maka perusahaan akan meningkatkan dividennya yang dibayarkan. Namun jika dirasa prospek dimasa yang akan datang menurun, maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen (Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2013:186).

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menyangkut persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga pasar saham menunjukkan jumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham (Sukirni, Dwi, 2012).

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Dimana nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui satu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sukirni, Dwi, 2012).

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, Sri. 2005).

Menurut Martono dan Harjito, D Agus (2010:13) berpendapat bahwa

“Memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*Stakeholder wealth maximizing*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*)”

Menurut Husnan, Suad (2014:7) nilai perusahaan diartikan sejumlah harga yang rela dibayarkan calon pembeli jika perusahaan dijual. Perusahaan *go public* memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai dari suatu perusahaan, dimana nilai perusahaan tercermin dari kekuatan tawar-menawar saham. Jika perusahaan diperkirakan mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, maka nilai saham akan semakin tinggi. Namun sebaliknya apabila dirasa nilai perusahaan tidak memiliki prospek yang bagus maka harga saham akan melemah.

Menurut Yulius dan Tarigan (2007:3) dalam Azis, Rifandi Yoki (2017), terdapat beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu :

- 1) Nilai Nominal, suatu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan.
- 2) Nilai Pasar, harga yang berasal dari hasil proses tawar menawar di pasar saham.
- 3) Nilai Intrinsik, perkiraan dari nilai riil suatu perusahaan yang memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan.
- 4) Nilai Buku, nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan konsep perhitungan akuntansi.
- 5) Nilai Likuidasi, nilai jual dari suatu perusahaan setelah dikurangi kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi terhadap pihak lain.

Setiap investor mempunyai pandangan yang berbeda dalam merespon informasi-informasi terkait dengan kinerja perusahaan maupun perubahan kondisi perekonomian. Nilai perusahaan diukur dengan rasio penilaian,

menurut Sudana, I Made (2011:23) rasio penilaian merupakan suatu rasio terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan *go public* yang diperdagangkan di pasar modal. Metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu (Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2010:150) :

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Menunjukkan jumlah uang yang dikorbankan oleh investor untuk membayar laba yang dilaporkan dan rasio ini digunakan mengukur besarnya perbandingan antara harga saham dengan keuntungan yang diperoleh oleh para investor. Serta untuk mengetahui bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share*-nya. Semakin besar PER, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh dan meningkatkan nilai perusahaan.

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

Rasio yang menunjukkan keadaan harga saham yang diperdagangkan *overloadi* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. Rasio ini menggambarkan besarnya pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi PBV, artinya pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

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

Untuk dapat mencari nilai buku per lembar saham dapat dicari dengan rumus (Gitman, Lawrence, 2009:74) :

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3) Tobin's Q

Metode yang dikembangkan oleh James Tobin. Metode ini dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut :

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

Dalam penelitian ini, menggunakan *Price To Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini menggambarkan bagaimana pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Menurut Menurut Damodaran (2001) dalam Hidayati, Eva Eko (2010) keunggulan PBV adalah lebih konsisten dan lebih tepat mewakili nilai harga wajar suatu saham. Karena PBV dihitung berdasarkan ekuitas perusahaan, selama perusahaan mampu untuk menghasilkan laba maka nilainya akan terus naik.

2.2.3 Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat suatu keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Tandelilin, Eduardus (2010:2) mengemukakan investasi adalah komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh manfaat dikemudian hari. Investasi biasanya diakaitkan dengan berbagai aktifitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif asset baik yang tergolong sebagai asset real (tanah, emas, property) ataupun yang berbentuk asset finansial (saham, obligasi, ataupun reksadana).

Karakteristik assets finansial dibandingkan dengan assets real adalah :

- 1) Mudah diperjualbelikan.
- 2) Investor mempunyai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko.
- 3) Nilainya dapat berubah sesuai dengan kondisi perekonomian makro dan mikro.
- 4) Mempunyai pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk asset tertentu dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Keputusan investasi dianggap sebagai keputusan terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Keown, Arther J dan et al (2011:6)

“memaksimalkan kekayaan pemegang saham yaitu maksimalisasi harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan

terefleksi di dalamnya. Kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun”.

Investasi jangka panjang dikaitkan dengan penganggaran modal atau *capital budgeting*. Perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi dengan harapan akan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Dalam dunia bisnis pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor umumnya digolongkan sebagai berikut : (1) investor individual, dimana terdiri dari perorangan yang melakukan investasi. (2) investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga pendanaan dan lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi (Azis, Rifandi Yoki. 2017).

Tujuan dari investor melakukan investasi untuk memperoleh keuntungan pada masa mendatang (Tandelilin, Eduardus, 2010:7). Alasan investor berinvestasi menurut Tandelilin, Eduardus (2010:8) adalah :

- 1) Untuk memperoleh taraf kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak.

Dalam penelitian ini kebijakan investasi diproksikan dengan (*Investment Opportunity Set*) IOS. Menurut Hasnawati, Sri (2005) dalam Nisa, Reineka Chairun (2017) IOS adalah besarnya nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, oleh karena itu dalam

perhitungannya menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER) yang dirumuskan sebagai berikut (Sutrisno, 2012:224) :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Menurut Sutrisno (2012:224), *Price Earning Ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. PER mengukur penilaian investor terhadap prospek perusahaan yang akan datang, tercermin dalam harga saham yang akan dibayar investor untuk setiap rupiah keuntungan yang nantinya dapat dihasilkan perusahaan (Sudana, I Made, 2011:23).

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan komposisi dan bentuk dari pendanaan yang akan digunakan perusahaan (Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2012:251). Menurut Sudana, I Made, (2011:6) “keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif”.

Keown, Arthur J dan et al, (2011:39) menyatakan

“pembiayaan datang dari dua sumber utama : hutang (kewajiban-kewajiban) dan ekuitas. Hutang adalah uang yang telah dipinjam dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan. Ekuitas, disisi lain, menunjukkan investasi pemegang saham dalam perusahaan”.

Menurut Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F (2013:157) perusahaan yang ingin berkembang pasti membutuhkan modal, modal dapat berasal dari ekuitas ataupun utang. Jika modal diperoleh melalui utang terdapat salah satu keuntungan yaitu bunga pinjaman dapat digunakan sebagai pengurang pajak, namun juga ada kelemahannya yaitu utang dengan jumlah besar dapat memperbesar risiko perusahaan dan pemegang saham harus menutup kekurangan yang ada jika perusahaan dalam masa sulit.

Menurut Sutrisno (2012:5) keputusan pendanaan biasanya disebut sebagai kebijakan struktur modal, karena manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis untuk perusahaan membelanjai kebutuhan perusahaan serta untuk investasi.

Inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

2.2.4.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal menurut Sutrisno (2012:255) merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Riyanto, Bambang, (2010:22), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara hutang dengan modal sendiri.

Menurut Hanafi, Mahmud, (2012:297) terdapat beberapa pendekatan teori struktur modal :

1. Pendekatan Tradisional

Berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal dapat diubah-ubah untuk mendapatkan nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pendekatan ini menentang pandangan tradisional dengan berpendapat struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun saat pajak dimasukkan dalam analisis MM, menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dari pada nilai perusahaan tanpa utang.

3. Teori *Trade off* dalam struktur modal

Menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan utang.

4. *Pecking Order Theory*

Menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan, dimana perusahaan lebih memilih menggunakan internal equity untuk membayar dividend dan mengimplementasikan sebagai peluang pertumbuhan.

2.2.4.2 Faktor yang Mempengaruhi Keputusan struktur Modal

Menurut Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F (2013:188) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah sebagai berikut :

- | | |
|----------------------------|---|
| 1. Stabilitas penjualan | 7. Kendali |
| 2. Struktur asset | 8. Sikap manajemen |
| 3. <i>Leverage</i> operasi | 9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkatan |
| 4. Tingkat pertumbuhan | 10. Kondisi pasar |
| 5. Profitabilitas | 11. Kondisi internal perusahaan |
| 6. Pajak | 12. Fleksibilitas keuangan |

Keputusan pendanaan dapat diukur menggunakan salah satu dari beberapa rumus yang ada, yaitu sebagai berikut :

1) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Sutrisno (2012:218) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perimbangan antara hutang perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Bagi perusahaan, besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri, agar beban tetap perusahaan tidak terlalu tinggi. DER dapat dihitung dengan rumus (Gitman, 2009:64) :

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

2) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditor perbandingan total hutang terhadap total asset atau biasa disebut rasio

utang (Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2010:143). Kreditor lebih suka rasio hutang yang rendah, semakin rendah rasio utang semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur. Namun investor lebih menginginkan *leverage* yang tinggi, karena mampu memperbesar laba yang diharapkan (Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2010:150).

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}}$$

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Afzal, Arie, 2012).

2.2.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital* (Nisa, Reineka Chairun. 2017). Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Arifin (1993) dalam Andinata, W (2010), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Menurut Septia, Ade Winda (2015) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya,

laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh dua kepentingan yang saling bertolak belakang. Dimana pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Bagi pemegang saham, dividen adalah motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Sedangkan perusahaan ingin menahan laba untuk kepentingan investasi. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan mengurangi total sumber dana internal.

Menurut Fakhruddin, Hendy M (2008:33) dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*) : dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen Saham (*stock dividend*) : dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Property Dividend : dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat berharga.
4. Liquidating Dividend : dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Dari beberapa jenis dividen tersebut, yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan saham. Dari keduanya dividen tunai merupakan yang lebih

sering dibagikan perusahaan. Dapat disimpulkan kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan melalui RUPS.

2.2.5.1 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F (2010:198) yaitu :

1. Teori “Dividen Tidak Relevan”

Nilai dari suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* (DPR), namun ditentukan oleh laba sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Pernyataan tersebut berdasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti :

- 1) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- 2) Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi
- 3) Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap DPR
- 4) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama mengenai kesempatan investasi yang akan datang
- 5) Distribusi pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

2. Teori “The Bird in The Hand”

Tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik bila pembagian dividen dikurangi, karena investor yakin penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Tidak semua investor ingin menginvestasikan kembali dividennya di perusahaan yang sama dengan risiko yang sama. Oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan dimasa yang akan datang bukan ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio* namun ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori yang menyatakan karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, maka investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Kenaikan dividen diatas kenaikan normal merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan meramalkan penghasilan (prospek) perusahaan yang baik dimasa yang akan datang. Dan sebaliknya penurunan dividen di bawah penurunan normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit.

5. Teori “*Clientele Effect*”

Menyatakan pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Untuk investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai DPR yang

tinggi. Namun tidak untuk investor yang sedang tidak begitu membutuhkan dana saat ini akan lebih menyukai jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar laba yang dihasilkan.

2.2.5.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sudana, I Made (2011:170) mengemukakan faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

1. Dana yang diperlukan perusahaan
2. Likuiditas
3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam
4. Nilai informasi dividen
5. Pengendalian perusahaan
6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan kreditor
7. Inflasi

2.2.5.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran aktual (Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2013 : 226)

1. Tanggal pengumuman atau deklarasi (*Declaration Date*)
2. Tanggal pemilik tercatat
3. Tanggal *Exs Dividend*
4. Tanggal pembayaran (*Payment Date*)

Menurut Gumanti, Tatang Ary (2013: 22-23), dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur dengan menggunakan salah satu dari ukuran yang biasa dikenal yaitu :

1. *Dividen Yield*, imbalan hasil dividen (*Dividen Yield*) mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan.
2. *Dividend Payout Ratio*, diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen dikonfirmasi dalam bentuk *Dividen Payout Ratio* (DPR). Menurut Nisa, Reineka Chairun. (2017), DPR adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Secara sistematis DPR dirumuskan sebagai berikut (Gumanti, Tatang Ary, 2013:22-23) :

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

2.3 Keterkaitan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Investasi sering diakaitkan dengan berbagai aktifitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif asset baik yang tergolong sebagai asset real ataupun yang berbentuk asset finansial.

Dalam hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dikeluarkan oleh manajer keuangan

akan berdampak terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Sari, Evrila Lupita dan Wijayanto, Andhi (2015), keputusan investasi yang menggunakan PER sebagai indikator pengukuran, menjelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBR. Penelitian yang dilakukan Azis, Rifandi Yoki. (2017) menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2013-2015. Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa, Bandi Anas. (2010) juga membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Ningrum, Frista Cahya dan Priyadi, Maswar Patuh (2017) disimpulkan bahwa keputusan investasi (RCE/BVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian Prasetyo, Dimas, Z.A, Zahroh dan Azizah, Devi Farah (2013) keputusan investasi yang diukur menggunakan TAG berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Nisa, Reineka Chairun juga menunjukkan hasil bahwa keputusan invesatsi (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya (2012) membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan dari hasil penelitian Arifah, Dista Amalia dan Roifah, Siti (2015) keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi dianggap sebagai keputusan keuangan terpenting dalam mencapai tujuan perusahaan mensejahterakan pemegang saham. Semakin besar keputusan investasi yang dikemukakan oleh manajer keuangan perusahaan akan berdampak pada peningkatan dari nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pendanaan yang paling efektif (Sudana, I Made, 2011:6). Dari hasil penelitian Sari, Evrila Lupita dan Wijayanto, Andhi (2015), menjelaskan keputusan pendanaan diproksikan oleh DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR.

Ningrum, Frista Cahya dan Priyadi, Maswar Patuh (2017) keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Prasetyo, Dimas, Z.A, Zahroh, dan Azizah, Devi Farah (2013) nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan pendanaan secara signifikan. Sedangkan penelitian Nisa, Reineka Chairun (2017) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa, Bandi Anas (2010). Hasil dari penelitian Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya (2012) membuktikan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. serta Arifah, Dista Amalia dan Roifah, Siti (2015) keputusan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar keputusan pendanaan yang dikemukakan perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

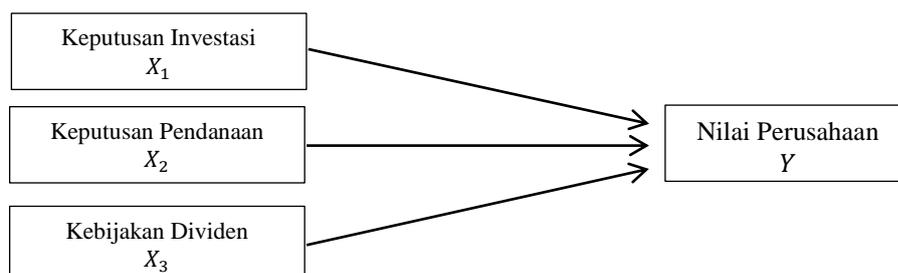
Dividen adalah sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan memang dipersiapkan oleh perusahaan sebagai pengembalian untuk pemegang saham atas keterlibatan sebagai penyedia dana. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa, Bandi Anas (2010), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Nisa, Reineka Chairun (2017) menghasilkan keputusan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ningrum, Frista Cahya dan Priyadi, Maswar Patuh (2017) menunjukkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Sari, Evrila Lupita dan Wijayanto, Andhi (2015) menyatakan hasil bahwa dalam penelitiannya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya (2012) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Arifah, Dista Amalia dan Roifah, Siti (2015) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah semakin besar kenaikan pembayaran dividen dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwasannya perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pemegang saham namun dapat melemahkan perusahaan, karena mengurangi jumlah laba ditahan yang ada di perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual

Salah satu tugas dari seorang manajer keuangan adalah untuk dapat mengambil keputusan keuangan yang tepat. Untuk itu perlu menentukan tujuan perusahaan yang wajib dicapai. Secara normatif tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Satu keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Afzal, Arie, 2012).

Dalam penelitian Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa, Bandi Anas (2010), membuktikan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan diatas, maka sebagai kerangka konseptual dari penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.5. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian teori yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1 : Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.