

BAB II

Tinjauan Pustaka

2.1 Kerangka Teori

Terdapat beberapa teori dasar yang dapat menjelaskan Pengaruh Keputusan Investasi, dan Kebijakan Deviden pada Nilai Perusahaan. Diantaranya adalah *Price Earning Ratio (PER)*, *Devendend Payout Ratio (DPR)*, dan Tobins's Q. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing teori.

2.2.1 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada suatu aset yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi adalah suatu keputusan dalam pengalokasian atau meletakkan sejumlah dana pada jenis investasi tertentu agar mendatangkan keuntungan di masa mendatang dengan jangka waktu tertentu. Keputusan investasi ini melibatkan waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena memiliki konsekuensi berjangka pula. Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak di neraca sisi aset berupa aset lancar dan aset tetap.

Proses keputusan investasi bersifat berkesinambungan (*going process*) atau berjalan terus-menerus hingga tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahapan pengambilan keputusan investasi diantaranya yaitu: Tujuan investasi setiap investor berbeda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Biasanya investor lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan atau pada penyaluran kredit yang lebih berisiko namun memberikan harapan return yang tinggi. Tahapan ini dimulai dengan menentukan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini berkaitan dengan pendistribusian dana yang

dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia seperti saham, obligasi sekuritas luar negeri. Ada 2 (dua) strategi portofolio yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas informasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Pilihlah strategi portofolio yang konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Setelah strategi portofolio ditentukan, selanjutnya pilih aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Pada tahap ini membutuhkan evaluasi pada setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan pemilihan aset ini yaitu untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan return diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah. Apabila sudah mencapai tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilakukan namun hasilnya kurang baik maka proses keputusan investasi diulang kembali dari tahap pertama hingga tercapai keputusan investasi yang paling optimal.

Ada beberapa variabel yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi yang disebut dengan proksi set kesempatan investasi. (Kallapur & Mark, 2001) menjelaskan ada 4 (empat) jenis proksi set kesempatan investasi, diantaranya yaitu: Proksi set kesempatan berdasarkan harga menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Rasio yang telah digunakan berkaitan dengan proksi berdasarkan pasar, diantaranya: market to book value of equity; book to market value of assets; tobin's Q; earnings to price ratios; ratio of property, plant, and equipment to firm value; dan ratio of depreciation to firm value. Proksi set kesempatan investasi berdasarkan investasi menyatakan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan investasi tersebut, diantaranya: R&D expense to assets, sales, or firm value dan ratio of capital expenditures to firm value. Proksi set kesempatan investasi berdasarkan varian menyatakan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih

bernilai apabila menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian tersebut, diantaranya: variance of returns and asset betas. Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran (measurement error) yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode yang bisa digunakan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan diuji lebih lanjut dengan menggunakan analisis faktor.

2.2.2 *Price Earning Ratio (PER)*

Price to Earning Ratio atau biasanya disingkat dengan singkatan PER adalah rasio harga pasar per saham terhadap laba bersih per saham. Rasio Price to Earning ini adalah rasio valuasi harga per saham perusahaan saat ini dibandingkan dengan laba bersih per sahamnya. Price to Earning Ratio ini merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengevaluasi investasi prospektif. Rasio ini juga digunakan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan apakah akan membeli saham perusahaan tertentu. Umumnya, para trader atau investor akan memperhitungkan PER atau P/E Ratio untuk memperkirakan nilai pasar pada suatu saham. Price to Earning Ratio (P/E Ratio) ini dihitung dengan cara membagikan “Nilai Pasar per saham (*Market Value per Share*)” dengan “Laba per lembar Saham (*Earning per Share/EPS*)”. Data Nilai pasar per saham dapat diambil dari pasar saham atau bursa efek, sedangkan Earning per Share dapat dihitung dengan cara membagikan Labar Bersih terhadap jumlah saham yang beredar di pasar. Dengan menghitung Rasio P/E atau *Price Earning Ratio*, kita dapat mengetahui seberapa besar harga yang ingin dibayar oleh pasar terhadap pendapatan atau laba suatu perusahaan. Rasio PER-nya yang lebih tinggi menunjukkan bahwa pasar bersedia membayar lebih terhadap pendapatan atau laba suatu perusahaan, serta memiliki harapan yang tinggi terhadap masa depan perusahaan tersebut sehingga bersedia untuk menghargainya dengan harga yang lebih tinggi. Di sisi lain, Rasio Harga Terhadap Pendapatan (*Price Earning Ratio*) yang lebih rendah mengindikasikan

bahwa pasar tidak memiliki kepercayaan yang cukup terhadap masa depan saham perusahaan yang bersangkutan.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Pengertian dividen adalah pembagian laba perusahaan yang diterima para pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikannya yang berasal dari keuntungan dari hasil operasi perusahaan selama suatu periode. Dividen adalah bagian keuntungan dari perusahaan yang diputuskan untuk dibagikan atau didistribusikan kepada para pemilik saham (*common stock*). Dalam banyak kasus, tidak semua keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibagikan semua kedalam dividen. Ada sebagian sebagian yang akan digunakan kembali untuk membiayai kegiatan dan pengembangan usaha perusahaan. Ini disebut dengan Laba Ditahan (*retained earning*). Besar kecilnya tergantung pada kebijakan dividen dan hasil RUPS perusahaan. Dividen adalah hak dari pemegang saham. Dividen hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan. Dan jika direksi perusahaan menilai perusahaan dirasa layak membagikan dividen. Apabila perusahaan telah memutuskan membagi laba, maka semua pemilik saham akan mendapatkan hak yang sama sesuai persentase kepemilikan sahamnya. Namun pembagian dividen pemilik saham jenis preferen akan lebih diprioritaskan dibandingkan pemilik saham biasa.

Pengertian kebijakan dividen adalah keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada para pemilik saham (dividen) atau laba tersebut ditahan sebagai penambah modal perusahaan yang akan digunakan dalam kegiatan, atau investasi pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi manajemen keuangan yang berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan. Jadi ketika dalam sebuah perusahaan berhasil mendapatkan keuntungan. Ada beberapa pilihan yang bisa dilakukan atas keuntungan yang diraih tersebut :

1. Laba dibagikan kepada para pemegang saham (dividen)
2. Laba digunakan kembali untuk kegiatan dan ekspansi usaha (laba ditahan)

3. Laba dibagi antara dividen dan sebagian lagi digunakan untuk laba ditahan.

Apabila manajemen perusahaan mengambil laba dibagikan sebagai dividen, maka sumber pendanaan internal akan berkurang. Laba ditahan berkurang. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan memilih opsi untuk tidak membagikan dividen, maka dana internal perusahaan akan membesar. Laba ditahan adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan yang sangat penting untuk digunakan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan. Semua langkah yang diambil dalam kebijakan dividen adalah bahwa setiap keputusan yang diambil harus tetap memperhatikan tujuan utama dari perusahaan, yaitu kesejahteraan pemilik perusahaan dan meningkatkan nilai dari perusahaan.

2.2.4 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. *Dividend payout ratio (DPR)* merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayar kepada pemegang saham sebagai cash dividen (Bambang, 2008). *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2013). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat (Indriyo dan Basri, 2012:232). Rasio pembayaran dividen (*dividend payot ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba

perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut. Dividend payout ratio banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang.

2.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. 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. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Jenis- Jenis Nilai Perusahaan:

1. **Nilai Nominal.** Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. **Nilai Pasar.** Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. **Nilai Intrinsik.** Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam

konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. **Nilai Buku.** Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. **Nilai Likuidasi.** Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

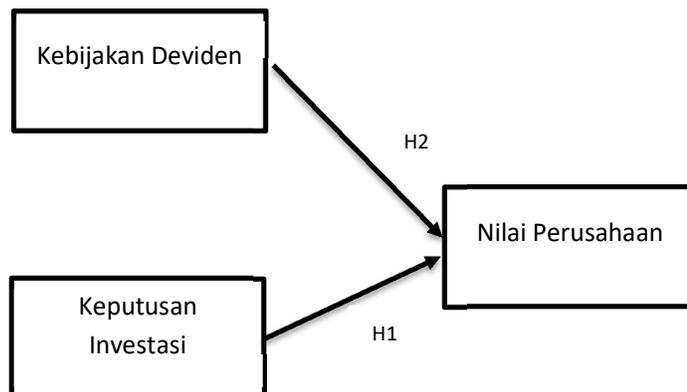
2.2.6 Tobin's Q

Tobin's Q dapat dikatakan sebagai rasio penilaian dikarenakan rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar. Sudyanto (2010) mengatakan bahwa Tobin's Q adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi. Kelebihan Tobin's Q jika dibandingkan dengan rasio penilaian lainnya adalah rasio yang tidak hanya mengukur keadaan perusahaan di pasar melalui harga saham yang beredar dan jumlah saham yang beredar, tetapi juga mengukur aktiva dan kewajiban yang ada pada perusahaan, sedangkan rasio penilaian lainnya hanya mengukur keadaan perusahaan dilihat dari saham dan harga saham yang dimiliki. Rasio Earning Per Share hanya mengukur jumlah keuntungan

yang diperoleh investor di setiap lembar saham yang dimiliki. Price Earning Ratio menunjukkan investor dalam 21 menilai harga saham dengan keuntungan yang diperoleh. Price Book Value menggambarkan harga saham memiliki harga murah atau mahal.

2.2 Kerangka Pikir Penelitian

Perusahaan memiliki struktur kepengurusan didalamnya, dimana masing-masing tugas telah dibagikan kepada karyawan pemegang jabatan (manajemen atas) yang memiliki fungsi sebagai pengambil keputusan dan menyampaikan kepada komisaris mengenai kondisi perusahaan, dalam jabatan finance perusahaan memiliki job desc berupa tindakan dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan alur keuangan perusahaan, namun hal tersebut harus melalui persetujuan direktur atau direktur utama yang telah didiskusikan juga dengan dewan komisaris. Dalam hal ini bagian finance mempunyai andil besar dalam mengambil keputusan perusahaan mengenai kegiatan keuangan perusahaan seperti kegiatan operasional, keputusan investasi pada pihak afiliasi maupun pihak ketiga, pendanaan pada anak perusahaan, dan kebijakan deviden perusahaan yang nantinya akan berpengaruh pada permodalan perusahaan di periode berikutnya, namun bagian finance juga harus mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan adalah dengan melakukan *benchmarking* yang nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.



H1: Pengaruh keputusan Investasi pada nilai perusahaan

H2: Pengaruh kebijakan Deviden pada nilai perusahaan

2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pikir penelitian diatas maka pengembangan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan

Berlandaskan pemikiran peneliti dimana peran keuangan dalam perusahaan adalah sesuatu yang tidak bisa dipisahkan, dimana kegiatan investasi akan sedikit banyak memiliki pengaruh dalam arus kas perusahaan, pertimbangan mengenai keuntungan dan kerugian dikemudian hari, pertimbangan mengenai efisiensi mengenai investasi jangan sampai mengganggu operasional perusahaan. Investasi biasanya dilakukan perusahaan pada anak perusahaan, perusahaan afiliasi maupun perusahaan pihak ketiga, dimana dalam pengambilan keputusan investasi harus memiliki perjanjian yang bagus dan menguntungkan kedua belah pihak. Perusahaan juga harus memperhatikan rasio keuangan perusahaan yang akan dilakukan investasi, karena akan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H0 : Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh kebijakan deviden pada nilai perusahaan

Berlandaskan pemikiran peneliti dalam hal kebijakan deviden, yang harus diutamakan adalah berjalannya operasional dengan baik, jadi ketika pengambilan laba ditahan untuk pembagian deviden tidak mengganggu jalannya kegiatan operasional perusahaan, dimana kebijakan deviden harus disesuaikan dengan undang- undang perseroan yang menjadi poin penting yaitu posisi saldo laba

ditahan harus dalam posisi positif dan pembagian deviden berlandaskan anggaran dasar rumah tangga perusahaan, karena pembagian deviden yang tidak sesuai aturan akan memberikan dampak pada nilai perusahaan.

H1 : Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H0 : Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan