

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) dalam Yunitasari dan Priyadi (2014), menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan memberikan informasi dengan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi dari pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberi harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Yunitasari dan Priyadi, 2014).

Signaling theory menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.

Kebijakan deviden yang digunakan perusahaan sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk

menaikan deviden per lembar saham yang diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena deviden perlembar saham yang tinggi menunjukkan perusahaan optimis bahwa arus kas dimasa yang akan datang lebih besar untuk menanggung tingkat deviden yang tinggi (Achmad dan Amanah, 2014).

2.1.2 Teori Pecking Order (*pecking order theory*)

Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) *pecking order theory* adalah teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar.

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, *pecking order theory* telah memberikan gambaran bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat sekaligus biaya dan resiko. Sehingga penggunaan utang yang optimal akan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (asset dan pangsa pasar) dan menghindari perusahaan dari resiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan.

2.1.3 Theory Bird-in-the Hand

Menurut Gordon dan Lintner (1995) dalam Jusriani (2013) teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan modal.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2011) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

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 pemiliknya juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Keown et al., 2000). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. akan tetapi dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan juga akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak

terpengaruh sama sekali. Jadi dapat di simpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat maka dapat mencapai nilai perusahaan yang tinggi dan pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak yang berprofesional. Pihak yang berprofesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela & Islahuddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Nurlela & Islahuddin, (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, sedangkan menurut Keown et al. (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan sering di promosikan dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan anatara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Menurut Damodaran (2001) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

- a. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat dibandingkan dengan perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation.

- c. Perusahaan-perusahaan dengan *earnings negatif*, yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan *price earnings ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value* (PBV).

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Ada beberapa jenis-jenis nilai perusahaan menurut Yulius dan Tarigan (2007), terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu;

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 bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, 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 antara total asset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset 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.

Susanti (2010), indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. PER (Price Earning Ratio) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang di peroleh para pemegang saham (Mohammad Usman, 2001 dan Malla Bahagia, 2008). Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah:

- a. Tingkat pertumbuhan laba
- b. Devidend Payout Ratio
- c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal

Menurut Yusuf (2005) dan Susanti (2010) hubungan faktor-faktor tersebut terhadap price earning ratio dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin juga tinggi price earning ratio. Dengan kata lain hubungan antara laba dengan price earning ratio bersifat positif, karena prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba. Dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelolah biaya yang dikeluarkan secara efisien.

- b. Semakin tinggi dividend payout ratio semakin tinggi juga price earning ratio, karena dividend payout ratio memiliki hubungan positif dengan price earning ratio yang dimana dividend payout ratio menentukan besarnya deviden yang diterima oleh pihak saham dan besarnya deviden ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal yang didominasi mempunyai strategi mengejar deviden sebagai target utama.
- c. Semakin tinggi required rate of return (r) semakin rendah price earning ratio. (r) merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang diisyaratkan. Required rate of return (r) memiliki hubungan yang negatif dengan price earning ratio, karena memiliki tingkat keuntungan yang diisyaratkan bagi investasi saham. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah price earning ratio. Price earning ratio adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar price earning ratio, maka semakin besar pula tingkat pertumbuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan nilai perusahaan.

2. PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham,2006) dengan rumus yang digunakan adalah:

$$PVB = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

2.2.2 Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Investasi diartikan sebagai penanaman modal perusahaan yang dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang Sentani (2012). Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Yuliani, 2013). Investor akan melihat bagaimana cara dari manajemen perusahaan dalam mengelola asset atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan karena keputusan investasi yang diambil akan berdampak pada profit yang di hasilkan perusahaan. Van Horne & Wachowicz (2009) menyebutkan keputusan investasi merupakan hal yang paling penting untuk menciptakan nilai perusahaan, dimulai dengan penetapan total aktiva yang diperlukan oleh perusahaan. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga dapat berjalan lancar aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan dari pihak luar (Hidayat, 2010).

Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan. Sedangkan investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Fama (1978) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan

investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Hasnawati, 2005).

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang potensial bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin besar price earnings ratio suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksplorasi kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan dimasa yang akan datang (Achmad dan Amanah, 2014).

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang

jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan pada perusahaan sering kali berubah akibat dari investasi yang dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari, 2009).

Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan (financing decision) perusahaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (long term loans) dan kewajiban jangka pendek (current liabilities). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan hutang merupakan trade antara benefit and cost dalam menentukan bauran hutang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara benefit and cost sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

a. *Trade off theory*

Trade off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *Trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan dan

personal tax untuk menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Kesimpulan *Trade off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada suatu titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat mengenai struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi sebaliknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecendrungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan *Pecking Order Theory*. Teori ini disebut pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*external financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi koversi), dan apabila belum mencukupi maka akan diterbitkan saham baru.

Pengaturan antara perpaduan sumber modal mana yang akan diambil, maka diperlukan suatu pertimbangan-pertimbangan tertentu dari perusahaan. Oleh sebab

itu, kebijakan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang membahas mengenai sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi yang menyangkut kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana. Mulyadi (2006) berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua, salah satunya adalah pendanaan eksternal yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada Debt Equity Ratio (DER) perusahaan tersebut.

Dalam memilih sumber pendanaan, apakah bersumber dari dalam atau dari luar perusahaan, Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan. Hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Ramlall, 2009). Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi), baru akhirnya penerbitan saham baru apabila masih belum mencukupi.

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diwakili melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2001:13).

2.2.4 Kebijakan Deviden

Menurut Hanafi (2004), deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham di samping capital gain. Nilai dan waktu pembayaran deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan berkisar antara 0 sehingga sebesar laba bersih tahun berjalan. Rusdin (2006) dan Ernawati (2007) menyatakan deviden merupakan bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah deviden yang akan dibagikan diusul oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam RUPS. Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah deviden. Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Menurut Arifin (1993) dan Andinata (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.

Dalam pembayaran deviden, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu untuk pembayaran deviden. Baridwan (2004) dan Prapaska (2012) menyatakan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk:

a. Deviden yang berbentuk uang

Pembagian deviden yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima deviden sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

b. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

c. Dividen saham (stock dividend)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen juga dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan. Terdapat tiga pengelompokan pendapat dalam kebijakan dividen yang dikaitkan dengan nilai perusahaan yaitu: kelompok pertama, Modigliani-Miller dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner (1959) dan Jusriani (2013) yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada capital gain, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan dividen yield yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga bahwa dividen cenderung dikenakan pajak daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi.

Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan

pembayaran deviden akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003).

Kebijakan deviden yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam menurut Horne (1986) dan Jusriani (2013) yaitu:

1. Kebijakan deviden yang stabil. Artinya jumlah deviden per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Terdapat beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan deviden tersebut antara lain karena:
 - a. Akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang.
 - b. Adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian deviden yang akan dibayarkan.
2. Kebijakan deviden tetap dengan penetapan jumlah deviden minimal ditambah deviden ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan deviden ekstra.
3. Kebijakan deviden yang konstan. Berarti jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti deviden dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan deviden akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.
4. Kebijakan deviden yang fleksibel. Kebijakan deviden yang fleksibel berarti besarnya deviden per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang

ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Kebijakan deviden diprosikan dengan *dividen payout ratio* (Rahmadhana dan Yendrawati, 2012).

Dirumuskan:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Menurut Ridwan Sudjaja dan Berlian (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden:

1. Peraturan Hukum

Peraturan hukum mengenai laba bersih menentukan deviden dapat dibayar dari laba yang terdahulu dan laba sekarang. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal, melindungi para kreditor dengan melarang pembayaran deviden yang menyedot dan membagikan investasi, bukan membagikan keuntungan peraturan mengenai ttidak mampu bayar. Perusahaan boleh tidak membayar deviden jika tidak mampu (bangkrut yaitu jumlah hutang lebih besar dari jumlah harta).

2. Faktor keuangan dan ekonomi

- a. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya di investasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya sudah di investasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak membayar deviden karena keadaan likuiditasnya.

- b. Perlunya membayar kembali pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya, maka perusahaan dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau perusahaan dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk

melunasi pinjaman tersebut dan diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan.

c. Keterbatasan karena kontrak pinjaman

Kontrak pinjaman jika menyangkut pinjaman jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden tunai. Pembatasan-pembatasan tersebut dimaksud untuk melindungi para kreditur.

d. Tingkat penjualan aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari dan semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan.

e. Tingkat laba

Laba dibagikan kepada para pemegang saham atau tetap ditahan di perusahaan untuk digunakan kembali.

2.2.5 Kinerja Keuangan

Menurut Irhan Fahmi (2011) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan tingkat pencapaian dan tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan dan tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual. Kinerja dapat diartikan juga sebagai prestasi yang dapat dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (G. Sugiarso dan F. Winarni, 2005). Standar Akuntansi Keuangan (2007) mengartikan kinerja perusahaan terkait dengan tujuan laporan keuangan, yaitu: "Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (return on investment) atau penghasilan per saham (earnings per share). Dari pengertian di atas, maka kinerja adalah pencapaian perusahaan dalam memenuhi target perusahaan sepanjang waktu tertentu yang menggambarkan kualitas perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan ini disusun dan ditafsirkan

untuk kepentingan manajemen dan pihak lain yang menaruh perhatian atau mempunyai kepentingan dengan data keuangan perusahaan (Jumingan, 2009).

Menurut Fabozzi (1999) dan Siregar (2010), kinerja suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang secara umum di bagi menjadi dua kelompok, yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang berada dalam kendali pihak manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang berada di luar kendali manajemen perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah:

1. Faktor Internal

a. Manajemen Personalia

Berkaitan dengan sumber daya manusia agar dapat didayagunakan seoptimal mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan secara manusiawi.

b. Manajemen Pemasaran

Berkaitan dengan program-program yang ditunjukkan untuk mencapai tujuan perusahaan.

c. Manajemen Produksi

Berkaitan dengan faktor-faktor produksi agar barang dan jasa sesuai dengan yang diharapkan

d. Manajemen Keuangan

Berkaitan dengan perencanaan, mencari dan memanfaatkan dana untuk memaksimumkan efesiansi perusahaan.

2. Faktor eksternal

a. Kondisi Perekonomian

Kondisi yang dipengaruhi kebijakan pemerintah, keadaan dan stabilitas politik, ekonomi, social dan lain-lain.

b. Kondisi Industri

Meliputi tingkat persaingan, jumlah perusahaan dan lain-lain.

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran rasio sudah menjadi suatu parameter yang terbilang umum saat ini. Dalam penelitian-penelitian

yang berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan dilakukan berdasarkan pada ketentuannya antara lain:

1. Hasil penelitian-penelitian sejenis sebelumnya
2. Menggunakan tolak ukur yang telah ditetapkan oleh otoritas yang berwenang
3. Kelaziman dalam peraktek
4. Mengembangkan model pengukuran melalui pengujian secara statistic terlebih dahulu dengan memilih tolak ukur yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Nainggolan (2004) dan Christiani (2010) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan yang diantaranya: rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah tingkat profitabilitas perusahaan. Tingkat profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan, laba berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Tingkat profitabilitas diproksikan ROA (*Return on Asset*) (Achmad dan Amanah, 2014).

Dirumuskan:

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

2.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan, telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti yang ditunjukkan berikut ini:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Rudiyanto (2016) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Dina Putri Bandani (2017) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian uji t statistik menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (KI), keputusan pendanaan (KP), dan kinerja keuangan (KK) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan deviden (KD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP).
4. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Asril (2018) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel

keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Gita Anggia (2019) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan masing-masing sebesar 14,60%, 8,82% dan 4,75%. Secara bersama-sama keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi kinerja keuangan sebesar 22,5%. Pengaruh variabel independen yang dominan adalah keputusan investasi. Penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 33,7%.

Table 1.1 Penelitian Terdahulu

| NO | Penelitian | Judul Penelitian | Variabel | Alat Analisis | Kesimpulan |
|----|-------------|---|---|---------------------------|--|
| 1 | Sari (2013) | Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, nilai perusahaan. | Dependen: Nilai perusahaan. Independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden. | Analisis Regresi Berganda | Hasil dari penelitian tersebut menyatakan keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan |

| | | | | | |
|---|------------------|---|---|--------------------------|--|
| | | | | | terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 2 | Rudiyanto (2016) | Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, kinerja keuangan, nilai perusahaan. | Dependen: Nilai perusahaan Independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan. | Analisis Linear Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan |

| | | | | | |
|---|---------------------------|--|--|--------------------------|---|
| | | | | | (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 3 | Dina Putri Bandani (2017) | Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaa, kebijakan deviden, | Dependen: Nilai perusahaan. Idependen: keputusan investasi, | Analisis Linear Berganda | Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi |

| | | | | | |
|---|--------------------|--|---|---|---|
| | | kinerja keuangan, nilai perusahaan. | keputusan pendanaa, kebijakan deviden dan kinerja keuangan. | | (KI), keputusan pendanaan (KP), dan kinerja keuangan (KK) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan dividen (KD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP). |
| 4 | Gita Anggia (2019) | Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap | Dependen: Nilai perusahaan. Independen: keputusan investasi, keputusan | analisis jalur (path analysis), uji hipotesis, analisis koefisien | Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan |

| | | | | | |
|--|--|--|---|---------------------|---|
| | | <p>kinerja keuangan dan dampaknya, nilai perusahaan.</p> | <p>pendanaan dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dan dampaknya.</p> | <p>determinasi.</p> | <p>dan kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan masing-masing sebesar 14,60%, 8,82% dan 4,75%. Secara bersama-sama keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi kinerja keuangan sebesar 22,5%. Pengaruh variabel</p> |
|--|--|--|---|---------------------|---|

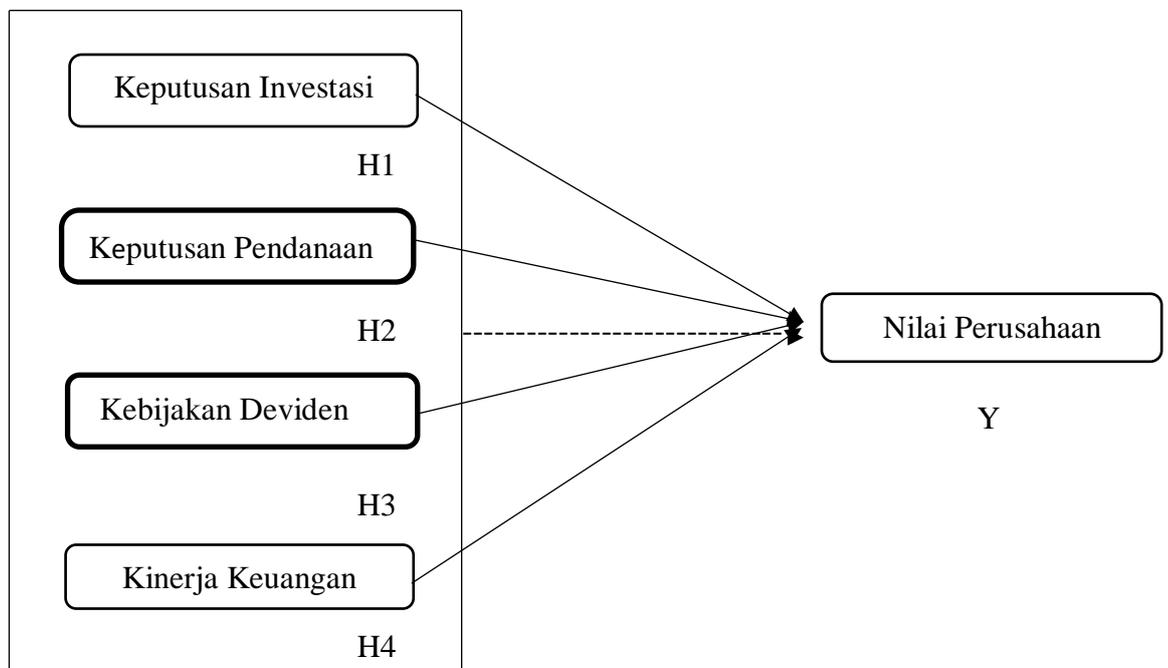
| | | | | | |
|---|----------------------|---|--|--|---|
| | | | | | independen yang dominan adalah keputusan investasi. Penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 33,7%. |
| 5 | Muhamad Asril (2018) | Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, nilai perusahaan. | Dependen: Nilai perusahaan. Independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. | Analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. | Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara simultan Keputusan Investasi, Keputusan |

| | | | | | |
|--|--|--|--|--|---|
| | | | | | <p>Pendanaan dan Kebijakan Deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap</p> |
|--|--|--|--|--|---|

| | | | | | |
|--|--|--|--|--|-------------------|
| | | | | | nilai perusahaan. |
|--|--|--|--|--|-------------------|

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu di atas menunjukkan bahwa penentuan variabel sebagai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan Nampak berbeda dan kelompok yang dijadikan obyek penelitian juga berbeda-beda. Hal tersebut yang mendasari untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel, diantaranya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan maka dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut:



Berdasarkan table diatas keputusana investasi, keputusan pendaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan berpengaruh dan bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan.
2. H2: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.
3. H3: Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan parsial dan simultan.
4. H4: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan simultan.