

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian *review* terdahulu yang akan dikemukakan sebagai berikut:

1. Wijaya dan Wibawa (2010) melakukan penelitian “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Analisa (2011) melakukan penelitian tentang “Pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” menghasilkan bahwa bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Setiani (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Nurminda, Isynuwardhana dan Nurbaiti (2017) mengemukakan hasil penelitian bahwa Profitabilitas (ROE), Leverage (DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln.Aset) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap

Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan secara parsial, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DER, dan Ln.Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil penelitian ini variabel Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti kenaikan nilai ROE pada perusahaan manufaktur sub sektor barang dan konsumsi cenderung dapat meningkatkan pula nilai perusahaannya. Meningkatnya nilai ROE ini memberikan dampak yang positif untuk menjadikan nilai perusahaan semakin baik.

5. Frederik, Nangoy dan Untu (2015) hasil penelitian menunjukkan secara simultan profitabilitas, kebijakan hutang dan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sementara *price earning ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. sebaiknya manajemen meningkatkan *price earning ratio* karena merupakan ukuran kemampuan untuk menghasilkan laba masa depan dari perusahaan.
6. Lebelaha, Saerang (2016) menunjukkan hasil penelitian yaitu *price earning ratio*, *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* berpengaruh secara bersama terhadap nilai perusahaan. *Price earning ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Ibrahim (2017) menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar. Seperti yang diperkirakan oleh Teori Pecking Order perusahaan dengan likuiditas tinggi akan meminjam lebih sedikit. Selain itu manajer bisa memanipulasi aset likuid yang menguntungkan pemegang saham terhadap kepentingan utang, meningkatkan biaya agensi utang. Dengan demikian likuiditas memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan. *Leverage* ditentukan oleh *trade-off* antara manfaat dan biaya pembiayaan utang. Itu manfaat utama dari leverage adalah penghematan tunai yang dihasilkan karena perisai pajak –

pajak. Pajak ini tidak diubah oleh nilai pasar dari utang setelah diterbitkan, oleh karena itu ada hubungan negatif antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hipotesis pecking order perusahaan cenderung menggunakan dana yang dihasilkan secara internal terlebih dahulu untuk pembiayaan eksternal. Ini menyiratkan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan memiliki jumlah lebih sedikit utang. Ini berarti bahwa hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan adalah negatif.

8. Sucuahi *and* Cambahiran (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Salah satu manajemen perusahaan adalah menciptakan nilai bagi pemegang saham mereka. Penelitian tentang penciptaan nilai harus diprioritaskan untuk membantu perusahaan meningkatkan keunggulan kompetitif mereka. Berdasarkan hasil, profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan *Tobin's Q*. ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaannya. Hasilnya menandakan bahwa memiliki nilai perusahaan yang baik menarik minat lebih banyak investor dan pihak lain untuk ikut serta dalam perusahaan. Oleh karena itu penting untuk menentukan terlebih dahulu nilai perusahaan untuk investasi yang andal.
9. Gharaibeh *and* Qader (2018) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara khusus penelitian ini menganalisis pengaruh leverage, ukuran kapitalisasi pasar, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan solvabilitas perusahaan secara statistik signifikan hubungan dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, faktor-faktor ini dianggap sebagai penentu utama nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, efisiensi dan tangibilitas disisi lain ternyata positif tetapi secara statistik hubungannya tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Sebaliknya kebijakan *leverage* dan deviden ditemukan memiliki hubungan negatif meskipun secara statistik tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ukuran, efisiensi, kebijakan tangibilitas, pengungkit dan deviden bukan penentu signifikan nilai perusahaan yang terdaftar di AS Bursa Efek Saudi.

10. Gede Eka Ferry Ananta, I Made Sadha Suardhika dan Ni Made Dwi Ratnadi (2014). Hasil penelitian bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap keputusan yang menyangkut investasi yang memiliki prospek bagi perusahaan dan keputusan yang menyangkut pendanaan perusahaan direspon baik oleh pasar sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan kepemilikan manajerial yang masih rendah disinyalir belum sejajarnya kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*). Selain itu, kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan diduga karena adanya kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan dana yang diperoleh dari laba ditahan untuk kegiatan investasi ataupun memperkuat pendanaan perusahaan sehingga dividen yang dibagikan relatif kecil. Adanya perbedaan pajak dividen dan *capital gain* yang tinggi juga berdampak tidak berpengaruhnya kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling theory*

Teori sinyal (*signalling theory*) dibangun sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak - pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal - sinyal pada pengguna laporan keuangan, khususnya para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor).

Menurut teori *signalling*, investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu, sinyal yang

diberikan harus benar, yaitu sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk tidak harus bisa meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan yang satu dan lainnya. Dividen yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik, daripada diisyaratkan oleh penurunan laba. Jadi, pihak manajemen mungkin dapat memengaruhi para investor melalui informasi dividen (Horne dan Wachowicz, 2012). Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitupula sebaliknya penurunan dividen juga akan menyebabkan harga saham menurun.

Signaling Theory teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa “pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indicator nilai perusahaan” Wahyudi dan Pawestri dalam purnamasari, (2015:19). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Fenandar, 2012).

2.2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang terpenting dari keputusan lainnya dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana atau akan digunakan untuk apa dana tersebut. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut (Syahyunan, 2015:1).

Manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

Bentuk, macam dan komposisi dari investasi. Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara *return* harapan dan resiko investasi. Semakin besar *return* harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor (Van Horne dan Wachowicz, 2014:3)

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Setiani, 2013). Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan pada *signalling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price earnings ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima (Harahap, 2013:311). 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.

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi. Fungsi pendanaan juga harus dilakukan secara efisien. Sehingga manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana mempunyai

konsekuensi finansial yang berbeda. Oleh karena itu, manajer keuangan harus selalu mencari alternative-alternatif sumber dana untuk kemudian di analisis dan dari hasil analisis tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang akan dipilih (Syahyunan, 2015:2).

Menurut Hilmi (2010) dalam Nurcahyani (2014;1) menyatakan bahwa sumber pendanaan perusahaan umumnya didapatkan dari pendanaan internal perusahaan berupa modal sendiri atau modal pemilik dan pendanaan eksternal berupa hutang.

Sedangkan menurut Berk dan DeMarzo (2017:42) Keputusan pendanaan adalah :

“ The financial manager must decide whether to raise more money from new and existing owners by selling more shares of stock (equity) or to borrow the money (debt) ”.

Hal tersebut bermaksud bahwa, keputusan pendanaan adalah dimana manajer keuangan harus memutuskan apakah akan mengumpulkan lebih banyak uang dari pemilik baru dan yang sudah ada dengan menjual lebih banyak saham (ekuitas) atau meminjam uang (hutang).

Keputusan pendanaan ini sering disebut juga sebagai struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membiayai kebutuhan-kebutuhan investasi usahanya.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan keputusan pendanaan, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory* dan *agency approach*.

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. Sejauh

manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade – off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam 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 sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi sebaiknya 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*

Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada 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 konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

c. *Signalling theory*

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011)

d. *Agency Approach*

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas - fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Keputusan pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan-kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Rasion ini menunjukkan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Syahyunan, 2013:83).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai

perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui euitkas.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan deviden adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai deviden atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Kebijakan deviden adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu dan pembagian dividen.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Syahyunan, 2015:314).

Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalam satu tahun, untuk dibagikan sebagai deviden atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017:230). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana

intern. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014:4). Keputusan yang diambil oleh manajemen harus mengutamakan upaya untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka dari itu sebagai pemilik perusahaan dan manajer adalah individu yang ditugaskan untuk mengelola perusahaan. Manajer keuangan harus mengambil keputusan kebijakan dividen yang optimal untuk menjaga kedua kepentingan yang berlawanan tersebut (Gumanti, 2013:6).

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan deviden yaitu *dividen irrelevant theory*, *bird in the hand theory*, *Information content of dividend theory*, *clienteles effect theory* dan *tax preferences theory*.

a) *Dividen Irrelevant Theory*

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011:211).

b) *Bird in the Hand-Theory*

Menurut teori bird in the hand, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan capital gains. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan Bird in the Hand, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Hemastuti dan Hermanto, 2014:5).

c) *Information Content of Dividend Theory*

Menurut teori information content of dividend, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

d) *Clientele Effect Theory*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakannya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau clientele yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

e) *Tax Preference Theory*

Menurut tax preference theory, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Pada penelitian ini digunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan *Dividend Payout Ratio* mencerminkan persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. *Dividend Payout Ratio* ini dapat mengetahui apakah dividen yang ada untuk investor atau

pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis.

2.2.5 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Hermuningsih, 2013:131). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti, 2014:3).

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Harmono (2017:114) ada beberapa indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya sebagai berikut:

a) PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

b) PER (*Price Earning Ratio*)

Price Earning Ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan

publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2017:57).

c) EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2017:138)

d) Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan (Smithers dan Wright, 2007:37) dalam Prasetyorini (2013:186).

Pada penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV. Menurut Syahyunan (2013:95) Price Book Value menunjukkan apakah harga saham (harga pasar) diperdagangkan diatas atau dibawah nilai buku saham tersebut. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Selain itu, ada beberapa keunggulan dari Price Book Value yaitu : pertama, nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dibandingkan dengan harga pasar. Kedua, Price Book Value dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio Price Book Value ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

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.

2.3 Kerangka Berpikir

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2015:19). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price earnings ratio* (PER) dimana rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi rasio PER suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya yang mengartikan bahwa investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai good news yang nantinya akan mengubah persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai oleh manajer dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan

saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Menurut *information content of dividend theory* investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan, karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Ketika perusahaan membagikan dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang. Disisi lain apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka banyak investor yang akan tertarik melakukan pembelian saham sehingga harga saham akan naik dan hal tersebut juga akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

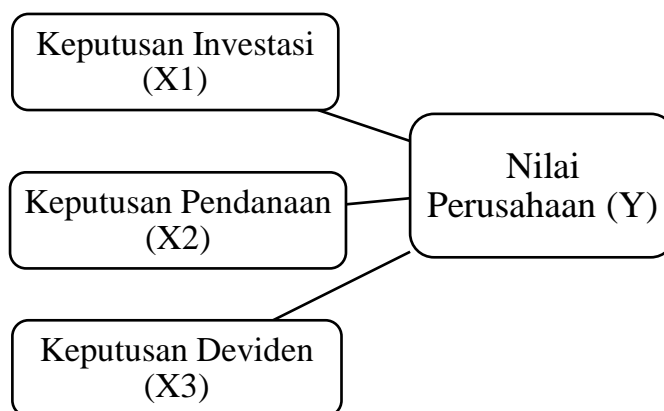
2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yang akan dibuktikan dalam penelitian ini. Yaitu:

1. H_{a1} : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
2. H_{a2} : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
3. H_{a3} ; Kebijakan Deviden berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Dari kerangka berpikir di atas dapat dibuat paradig penelitian untuk menggambarkan pengaruh variabel independen yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan kebijakan Deviden terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.



Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual Penelitian

Keterangan:

H_{a1} = Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

H_{a2} = Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

H_{a3} = Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan