

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung penelitian ini, antara lain :

1. Wijaya dan Bandi (2010)

Penelitian tentang “Hubungan antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil dari penelitian ini, menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Bandi dengan penelitian sekarang adalah:

- a) Penelitian ini dan penelitian Wijaya dan Bandi sama-sama menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen.
- b) Persamaan lainnya adalah sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- c) Teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan teknik regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan antara penelitian Wijaya dan Bandi dengan penelitian sekarang adalah:

- a) Dalam penelitiannya menggunakan sampel data sebanyak 130 perusahaan, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel data sebanyak 150 perusahaan.
- b) Dalam penelitiannya hanya ada variabel dependen dan variabel independennya, sedangkan dalam penelitian ini terdapat variabel *intervening*.
- c) Dalam penelitian ini menggunakan pengujian *intervening* untuk mengukur variabel *intervening* yaitu menggunakan program SPSS.

2. Sudiyatno dan Elen (2010)

Penelitian ini membahas tentang pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil dari penelitian ini, menjelaskan bahwa tingkat *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengeluaran modal memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan insentif manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan antara penelitian Sudiyanto dan Elen dengan penelitian sekarang adalah:

- a) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan penelitian Sudiyanto dan Elen sama-sama menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel *intervening*.

- b) Sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Sedangkan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian Sudyanto dan Elen adalah:

- a) Dalam penelitian Sudyanto dan Elen variabel independennya menggunakan kebijakan perusahaan, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independennya.
- b) Dalam penelitiannya menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening, sedangkan penelitian sekarang menggunakan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel interveningnya.

3. Anindyati Sarwindah Utami (2011)

Penelitian membahas tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan keputusan keuangan sebagai variabel bebasnya dan nilai perusahaan sebagai variabel terikatnya, serta CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa keputusan keuangan yang diprosikan oleh ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR dan GCG yang

bertindak sebagai variabel pemoderasi juga memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

- a) Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.
- b) Penelitian sama sama menggunakan SPSS sebagai alat uji data.

Perbedaan penelitian antara Hasnawati dengan sekarang adalah:

- a) Dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independennya, sedangkan penelitian sekarang menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independennya.
- b) Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel pemoderasi, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel moderasi tetapi menggunakan variabel intervening, yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

4. Ikaprasetyawati N. L. (2012)

Penelitian tentang “pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel *intervening*”. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung memiliki pengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan dan juga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b) Sama-sama menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, independen, dan variabel intervening.

Sedangkan perbedaan antar penelitian sekarang dengan penelitian

Wahyudi dan Pawestri adalah:

- a) Penelitian menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independennya, sedangkan penelitian ini menggunakan keputusan keuangan, pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independennya.
- b) Dalam penelitian ini menggunakan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan penelitian Ikaprasetyawati hanya menggunakan keputusan pendanaan sebagai variabel interveningnya.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signaling Theory*

Isyarat atau signal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang pandangan dari manajemen mengenai prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Menurut Ratna dan Zuhrotun (2006) menyatakan bahwa sinyal dapat berupa informasi yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi yang dikeluarkan

perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan, misalnya untuk para investor dan pelaku bisnis.

Signaling theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Penggunaan dividen digunakan sebagai isyarat yang berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar sahamnya, dan mungkin diartikan oleh pihak luar atau khususnya penanam modal sebagai sinyal yang baik. Hal itu dikarenakan semakin tingginya dividen per saham maka semakin besar pula arus kas perusahaan.

2.2.2 Nilai perusahaan

Meningkatnya nilai perusahaan adalah tujuan utama dari setiap perusahaan. Baik buruknya suatu perusahaan dapat dilihat melalui harga atau nilai sahamnya. Perusahaan yang memiliki kinerja baik cenderung mempunyai harga saham yang lebih stabil atau bahkan mengalami peningkatan. Menurut Weston dan Copeland (1992), menyimpulkan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya merupakan tujuan utama dari manajemen keuangan. Keinginan para pemilik perusahaan adalah tingginya nilai perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan perusahaan dan juga pemegang saham dapat dilihat

dari harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan memberikan gambaran untuk pihak manajemen mengenai persepsi investor perihal kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2003). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Mulianti (2010) dan Setiaji (2011) menjelaskan nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan karena dapat mempengaruhi para investor dan calon investor terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Wijaya dan Bandi (2010), yang menyatakan bahwa semakin tinggi PBV maka akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Berdasarkan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* (PBV) tersebut, harga saham dapat diperoleh dan diketahui apakah berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Keberadaan rasio PBV sangat penting karena digunakan oleh investor ataupun calon investor dalam menetapkan atau menentukan keputusan investasi.

Bagi perusahaan *go public* yang menjual sahamnya kepada masyarakat, keputusan manajer keuangan dikatakan benar jika harga saham meningkat, karena indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan. Jika harga saham meningkat maka kemakmuran para pemegang saham juga meningkat begitu juga kekayaan perusahaan akan juga meningkat. Nilai perusahaan yang

dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Harga saham akan meningkat jika adanya peluang investasi karena dengan adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain:

a. *Earning per Share*

Sebagai seorang investor akan menerima laba atas saham yang dimiliki, semakin tinggi laba per saham yang diberikan perusahaan, maka tingkat pengembalian akan baik sehingga investor akan terdorong untuk melakukan investasi yang lebih pada perusahaan dan akan berakibat juga pada nilai perusahaan yang semakin meningkat.

b. Proyeksi laba

Perusahaan yang memiliki profit atau laba yang cukup baik dan mempunyai prospek yang cukup cerah di masa yang akan datang adalah sasaran para investor untuk melakukan investasi.

c. Tingkat rasio pengembalian

Harga saham perusahaan dipengaruhi oleh tingkat risiko dan proyeksi laba yang tinggi. Semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan para investor.

d. Kebijakan pengembalian dividen

Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan para investor kepada perusahaan.

Meningkatnya pembayaran dividen akan memberikan sinyal membaiknya kinerja perusahaan.

2.2.3 Keputusan Investasi

Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator pasar modal sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Sedangkan Myers (1977), memperkenalkan IOS (*Investment Opportunity Set*) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan, tetapi tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa depan. IOS diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa depan.

Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan semaksimal mungkin dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Fama (1978), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini menjelaskan bahwa keputusan investasi sangat penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal adalah salah satu aspek utama dalam keputusan investasi, keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi harus dipertimbangan secara cermat karena manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang.

Akibat ketidakpastian di masa yang akan datang maka manfaat yang diperoleh menjadi tidak pasti. Untuk menghindari risiko tersebut sebelum melakukan kegiatan investasi, investasi yang akan dilakukan harus dievaluasi.

Selain itu perusahaan juga harus menjaga pertumbuhan investasi supaya tujuan perusahaan dapat dicapai serta meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan analisis dan pertimbangan antara sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Menurut Brigham dan Houston(2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Menurut Fama dan French (1998), bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, dan juga selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Kebijakan dividen

Terdapat sejumlah perdebatan tentang bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Hatta, 2002). Pendapat pertama mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan (teori irrelevansi dividen), sedangkan pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (*Bird in The Hand Theory*), serta pendapat ketiga

yang menjelaskan bahwa semakin tinggi dividend payout ratio, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa depan dan juga berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

2.2.6 Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), Hapsari (2000), dan Widyanoro (1995) telah membahas hubungan antara ketiga keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dan menyimpulkan adanya hubungan yang sangat erat atau saling terkait. Indikatornya dapat dilihat dari hasil penelitian tersebut yang menyatakan bahwa keputusan investasi (variabel bebas) mempengaruhi nilai perusahaan (variabel terikat). Investasi modal merupakan aspek utama dalam keputusan investasi selain menentukan komposisi aktiva perusahaan. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi harus dipertimbangkan secara cermat karena dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

2. Hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan

Akibat ketidakpastian di masa yang akan datang, maka harus dipertimbangkan secara cermat dikarenakan mempunyai pengaruh terhadap keputusan pendanaan selanjutnya. Pemilihan struktur pendanaan merupakan salah satu masalah yang dihadapi perusahaan yaitu tentang komposisi dana yang akan digunakan dalam aktivitas perusahaan. Apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal atau eksternal, modal sendiri atau hutang, dan bagaimana tipe hutang dan modal sendiri (Hasnawati, 2005). Keadaan informasi yang tidak seimbang dengan keputusan pendanaan akan membuat para pemilik perusahaan atau para pemegang saham berpikir ulang tentang seberapa dividen yang akan diperolehnya. Dengan informasi tersebut tentang besarnya dividen yang dibagikan perusahaan akan memberikan informasi yang baik maupun kurang baik bagi investor atau calon investor, karena jika dividen yang dibagikan besar maka nilai perusahaan akan baik, sebaliknya jika rendah maka nilai perusahaan akan bernilai tidak baik di mata investor (Mokhamat Ansori dan Denica H.N, 2010).

3. Hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Masing-masing perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, ada perusahaan yang memberikan dividen tinggi ada yang rendah, tetapi mempunyai tujuan yang sama yaitu menjamin kesejahteraan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Persoalan yang sering muncul

yaitu bagaimana seorang manajer menentukan besarnya *dividend payout ratio* yang dapat memuaskan para pemegang saham dan keperluan perusahaan. Seberapa besar tingkat dividen yang akan diperoleh para pemegang saham nantinya akan berhubungan dengan nilai perusahaan (Mokhamat Ansori dan Denica H.N, 2010).

4. Hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan

Keputusan investasi dan keputusan pendanaan merupakan bagian penting dalam menentukan nilai perusahaan. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan. Pendanaan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendanaan dari luar perusahaan yaitu hutang. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar dana yang dimiliki perusahaan. Investasi yang baik memiliki efek positif terhadap keputusan pendanaan (Myers, 1984). Sehingga akan berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan yang ikut menjadi baik.

5. Hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Persamaan antara keputusan investasi dan kebijakan dividen adalah sama-sama bersumber pada laba perusahaan. Laba perusahaan digunakan untuk membayar dividen dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan yang

selanjutnya akan di investasikan kembali guna pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hubungan keputusan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi dari arus kas perusahaan (Smith dan Watts, 1992). Peningkatan dividen merupakan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena semakin tinggi dividen diartikan sebagai keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan (Ross, 1977).

6. Hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan dari hutang, maka semakin besar kemungkinan para pemegang saham mendapatkan keuntungan melalui dividen. Perusahaan-perusahaan besar akan menambah hutang yang bertujuan untuk mendukung pembayaran dividen (Frank dan Goyal, 2000). Semakin tinggi tingkat hutang maka semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi sehingga menyebabkan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

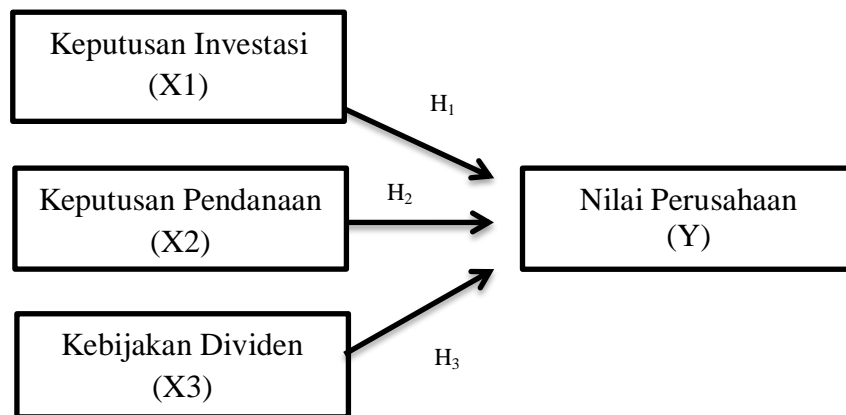
Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dan juga mencari bukti empiris pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel

intervening, serta pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sehingga dari penjelasan tersebut dapat dibuat beberapa kerangka pemikiran sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran

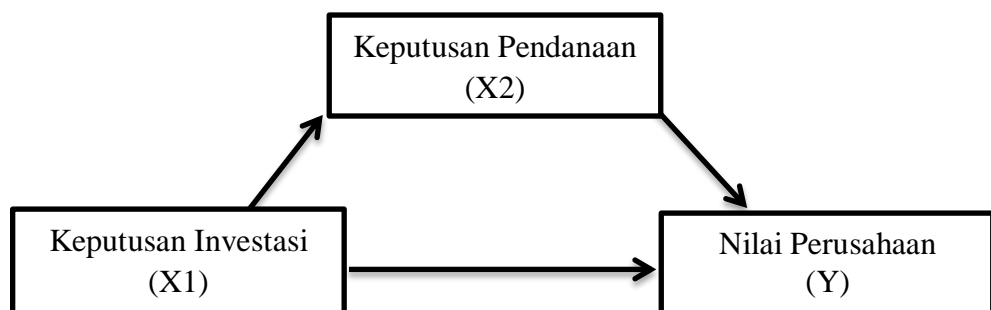
Gambar 2.1

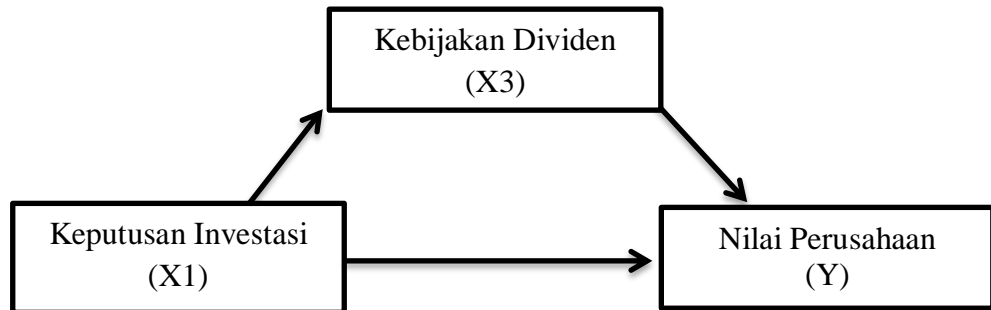
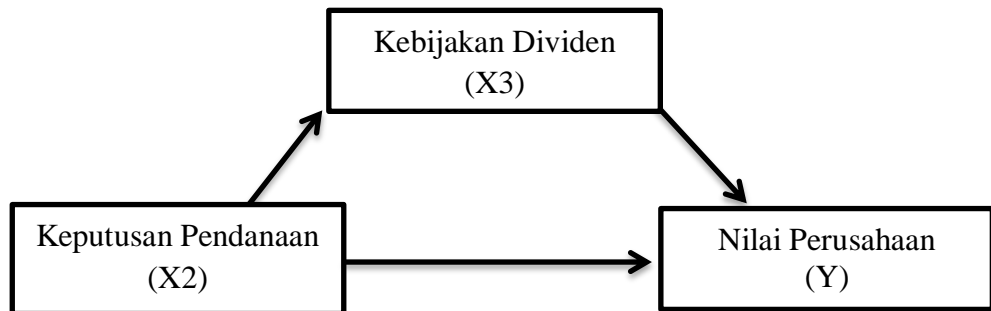
Struktur I (Hipotesis pertama, kedua, dan ketiga)



Gambar 2.2

Struktur II (Hipotesis Keempat)



Gambar 2.3**Struktur III (Hipotesis Kelima)****Gambar 2.4****Struktur IV (Hipotesis Keenam)**

2.4 Hipotesis Penelitian

Penelitian merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₀₁ : Keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
- H₀₂: Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
- H₀₃: Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
- H₀₄: Keputusan investasi secara tidak langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan.
- H₀₅: Keputusan investasi secara tidak langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
- H₀₆: Keputusan pendanaan secara tidak langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.