

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang menjadi rujukan metodologi penelitian ini sebagai berikut:

1. Afzal dan Rohman (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 135 perusahaan yang aktif selama tahun 2007-2010. Berdasarkan pemilihan sampel yang mengacu pada metode *purposive sampling*, maka, dari 135 perusahaan tersebut terdapat perusahaan yang tidak dipakai sebagai sampel penelitian karena tidak memenuhi kriteria, sehingga jumlah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah 25 perusahaan. Hasil yang diperoleh yaitu Variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian Afzal dan Rohman (2012) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Peneliti menggunakan variabel bebas yang sama dengan peneliti Afzal dan Rohman (2012) yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan deviden.
- b. Peneliti menggunakan variabel terikat yang sama dengan peneliti Afzal dan Rohman (2012) yaitu nilai perusahaan.
- c. Peneliti menggunakan teknik analisis yang sama seperti yang dilakukan oleh peneliti Afzal dan Rohman (2012) yaitu Regresi Linear Berganda.

Perbedaan penelitian Afzal dan Rohman (2012) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. data yang digunakan. Penelitian Afzal dan Rohman (2012) menggunakan data tahun 2007-2010, pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan data tahun 2013-2017.
- b. Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*, sedangkan penelitian Penelitian Afzal dan Rohman (2012) menggunakan *Price Earning Ratio*

2. Zulfahmi dan Pinem (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki umur satu tahun dari tahun 2012. Perusahaan yang menjadi sample dalam

penelitian ini adalah 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki umur satu tahun dari tahun 2012. Pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan), maka perlu dilakukan analisis regresi berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian Zulfahmi dan Pinem (2013) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Peneliti menggunakan variabel bebas yang sama dengan peneliti Afzal dan Rohman (2012) yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- b. Peneliti menggunakan variabel terikat yang sama dengan peneliti Afzal dan Rohman (2012) yaitu nilai perusahaan.
- c. Peneliti menggunakan teknik analisis yang sama seperti yang dilakukan oleh peneliti Afzal dan Rohman (2012) yaitu Regresi Linear Berganda.

Perbedaan penelitian Afzal dan Rohman (2012) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Peneliti Afzal dan Rohman (2012) menggunakan data tahun 2008-2010, pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan data tahun 2013-2017.

3. Rindu Rika Gamayuni (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan antara asset tidak berwujud, kebijakan keuangan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisa regresi sebagai alat analisisnya. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian Gamayuni, Rindu (2015) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Penelitian yang akan dilakukan dan penelitian Gamayuni, Rindu (2015) sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.
- b. Peneliti menggunakan variabel bebas yang sama dengan penelitian Gamayuni, Rindu (2015) yaitu profitabilitas.

Perbedaan penelitian Gamayuni, Rindu (2015) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Peneliti menggunakan Profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sebagai variabel bebas. Peneliti Gamayuni, Rindu (2015) menggunakan asset tak berwujud dan kebijakan keuangan sebagai variabel bebas.

4. Maggee Senata (2016)

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh Kebijakan Dividen yang diproksikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Nilai Perusahaan yang diproksikan terhadap *Price Book Value*. Penelitian ini menggunakan sampel 22 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Data diuji dengan menggunakan SPSS, dengan melakukan pengujian Asumsi Klasik dan pengujian Hipotesis dengan menggunakan Metode Regresi Linier Sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh kedua variabel bersifat positif, dimana setiap kenaikan nilai Kebijakan Dividen juga turut mengakibatkan kenaikan Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis alternatif diterima sesuai dengan hasil uji hipotesis yang telah dihasilkan. Variabel Kebijakan Dividen juga dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan secara individu. Persamaan penelitian Senata, Maggee (2016) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Peneliti menggunakan variabel bebas yang sama dengan peneliti Senata, Maggee (2016) yaitu kebijakan dividen.
- b. Peneliti menggunakan variabel terikat yang sama dengan peneliti Senata, Maggee (2016) yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian Senata, Maggee (2016) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

- a. Peneliti Senata, Maggee (2016) menggunakan data tahun 2009-2011, pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan data tahun 2013-2017.

Hasil penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.1.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Kesimpulan
1	Afzal dan Rohman (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Zulfahmi dan Pinem (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Kesimpulan
3	Gamayuni, Rindu (2015)	The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value	Asset tak berwujud, kinerja keuangan, keputusan keuangan, nilai perusahaan	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan keputusan pendanaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Senata, Maggee (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia	Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Analisis Linier Sederhana	Terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t sebesar 4,543 dan nilai signifikan 0,000. Besarnya pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 23,8%

Sumber : Afzal dan Rohman (2012), Zulfahmi dan Pinem (2013), Gamayuni, Rindu (2015), Senata, Maggee (2016).

2.2 Landasan Teori

Pada penelitian ini, penulis menggunakan teori yang dapat menunjang penjelasan dan analisis yang akan dilakukan. Adapun teori yang digunakan sebagai berikut:

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena 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. (Bringham & Houston, 2006 :19). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain :

A. Price Earning Ratio (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \quad \dots(1)$$

B. Price to Book Value (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad \dots(2)$$

C. Tobin's Q

Salah satu alternative yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena merupakan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \quad \dots(3)$$

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Indikator yang digunakan untuk menilai profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan

perbandingan antara laba perusahaan dengan total asset. Untuk menghitung ROA bisa menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{total asset}} \times 100\% \quad \dots(4)$$

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana yang akan dipergunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan. Indikator yang bisa digunakan untuk menilai keputusan pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara pembiayaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Untuk menghitung DER bisa menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots(5)$$

Dalam menentukan struktur modal yang optimal bisa didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut.

1. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak

dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2010 : 179).

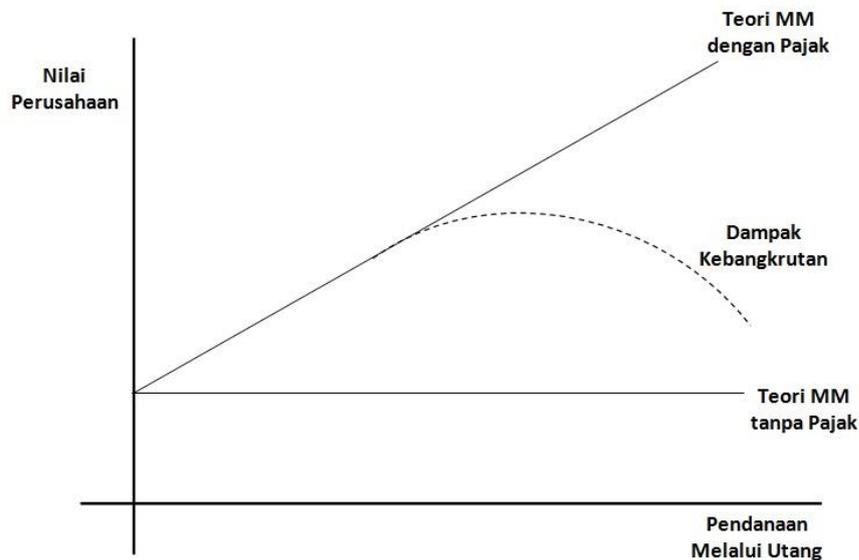
2. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, dalam teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan, sehingga penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180).

3. Dampak Potensi Kebangkrutan

Kebangkrutan akan memaksa suatu perusahaan untuk menjual asetnya dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang dipasar. Masalah kebangkrutan akan timbul karena seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya, karena risiko yang lebih besar akan timbul jika perusahaan tidak mampu membayar

pokok utang dan bunganya, sehingga semakin besar utang dalam struktur modal maka akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 182).



Gambar 2. 1 Grafik Teori Struktur Modal

Teori MM tanpa pajak dapat ditunjukkan pada gambar 2.1 bahwa berapa pun besarnya pendanaan melalui utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan teori MM dengan pajak pada grafik diatas menunjukkan bahwa semakin besar pendanaan melalui utang, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun, teori dampak kebangkrutan menunjukkan bahwa pada awalnya pendanaan melalui utang akan meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi penggunaan utang yang terlalu besar akan menyebabkan kebangkrutan sehingga nilai perusahaan akan turun.

4. Model *Trade-Off*

Menurut teori ini struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) di dalam teori trade-off menyatakan bahwa

setiap perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal di dalam struktur modalnya disebabkan keuntungan dan biaya dari hutang. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

5. Model Pecking Order

Model *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka melakukan investasi dengan dana internal, yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas. Jika dana internal tidak mencukupi perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Dana eksternal yang digunakan terlebih dahulu adalah hutang pada bank, jika tidak mencukupi baru melakukan emisi obligasi. Hal ini dilakukan karena emisi obligasi merupakan signal negative oleh pasar bahwa perusahaan kekurangan dana, dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham. Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang didapat selama satu periode akan dibagikan semua dalam bentuk dividen atau dibagikan sebagian dalam bentuk dividen dan sebagian dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen adalah

kebijakan yang mempertimbangkan apakah laba yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk reinvestasi perusahaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad \dots(6)$$

Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut.

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Merton miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan. MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, dan berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan kemampuan menghasilkan laba dan risiko bisnisnya (Brigham dan Houston, 2011 : 211).

2. Bird In The Hand Theory

Teori yang di kemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*. Karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti (Brigham dan Houston, 2010 : 213).

3. Tax Preference Theory

Dalam teori ini menyatakan bahwa peraturan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Setelah adanya perubahan tentang peraturan perpajakan maka akan mengurangi kerugian pajak dari dividen, tetapi reinvestasi dan *capital gain* yang menyertai masih memiliki keunggulan dibanding pajak dividen. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, sehingga pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 213).

4. Hipotesis Muatan Sinyal Atau Informasi

Hipotesis muatan sinyal atau informasi menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai tanda positif terhadap prospek perusahaan. MM berpendapat bahwa kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen dimasa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga jelas terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen, sehingga pembayaran dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 215).

5. Dampak Klien

Kelompok atau klien pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Misalnya, pensiunan, dana

pensiun, dan dana beasiswa perguruan tinggi biasanya lebih menyukai pendapatan tunai, sehingga mereka sering kali menginginkan perusahaan untuk membayarkan sebagian besar labanya. Di lain pihak, pemegang saham lebih suka laba diinvestasikan kembali, karena mereka kurang membutuhkan pendapatan investasi saat ini dan hanya menginvestasikan kembali dividen yang diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen berdasarkan kelompok investor tertentu (Brigham dan Houston, 2010 : 215).

2.2.5 Signalling Theory

Signalling Theory dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar Arifin (2005). Sinyal ini berupa informasi yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. 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 hakekatnya 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.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan

perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. 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, 2006). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham. Kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik,

karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signaling teory menjelaskan bahwa laba perusahaan merupakan sinyal yang positif. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan menarik minat investor karena tujuan dari perusahaan adalah menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan membuat permintaan untuk sahamnya meningkat. Permintaan untuk saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham tersebut lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Rindu Gamayuni (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal MM dengan pajak menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan, karena bunga hutang merupakan pengurang penghasilan kena pajak, sehingga menambah laba perusahaan yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang . Dampak potensi kebangkrutan menjelaskan bahwa tingginya hutang dalam

struktur modal akan mengurangi nilai perusahaan, karena resiko gagal bayar yang tinggi. Model *pecking order* menjelaskan bahwa emisi obligasi menjadi pilihan terakhir untuk dijadikan sumber dana bagi perusahaan, karena emisi obligasi dapat menjadi signal negative bahwa perusahaan kekurangan dana dan hal ini dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Dengan demikian keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Gamayuni, Rindu (2015) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

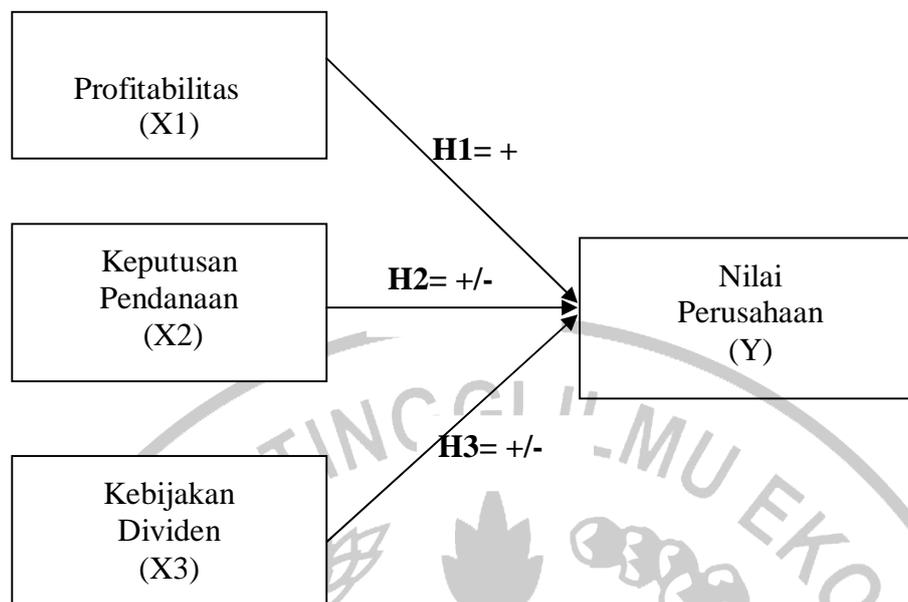
Teori *Bird In the Hand* menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*, sehingga bisa menarik minat investor untuk berinvestasi yang akan berdampak positif untuk nilai perusahaan.

Tax Preference Theory menyatakan bahwa pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan, kebijakan pemerintah menyatakan bahwa dividen dikenakan pajak langsung sehingga dapat berdampak terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Kebijakan dividend pada penelitian ini diproksikan

dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR mempresentasikan laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian kebijakan dividend dapat berpengaruh positif atau negative terhadap nilai perusahaan. Penelitian Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan kebijakan dividend berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Zulfahmi dan Pinem (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividend secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Magee Senata (2016) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara profitabilitas (ROA), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Dari hasil kerangka pemikiran diatas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia