

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian diambil dari beberapa sumber sebagai berikut :

1. **Zhang Ning (2016)**

Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa hasil penelitian dari peneliti terdahulu adalah bahwa nilai perusahaan yang negatif terkait dengan sampel kejadian masa lalu nilai menghancurkan M & As ketika perusahaan memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk terlibat di masa depan M & As, seperti yang ditunjukkan oleh arus kas bebas positif. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Penggunaan objek penelitian yang berbeda pada penelitian saat ini menggunakan objek perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan M & As.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen yang sama dengan penelitian saat ini, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi pada variabel independennya

2. **Ista Yansi Rinnaya (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai

perusahaan. Populasi dan sampel pada penelitian ini menggunakan 23 sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 yang didapat dengan metode *purposive sampling*. Uji hipotesis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut :

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan profitabilitas, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi serta variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
2. Penggunaan objek penelitian yang sama yaitu pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2010-2014 sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Pada penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel profitabilitas, pendanaan, dan keputusan investasi. Sedangkan penelitian saat ini ditambahkan dengan menggunakan variabel kebijakan dividen.

3. **Ruth Siregar (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen yang di mediasi oleh variabel risiko terhadap nilai perusahaan studi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Sampel pada penelitian menggunakan 21 perusahaan yang termasuk dalam sektor aneka industri. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan pada penelitian adalah data sekunder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua variabel signifikan terhadap risiko atau nilai perusahaan. Hanya kebijakan dividen dan risiko bisnis yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut :

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan kebijakan dividen dan keputusan investasi serta variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2008-2012, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel kebijakan dividen dan keputusan investasi. Sedangkan pada penelitian saat ini ditambahkan dengan menggunakan kebijakan hutang dan profitabilitas pada variabel independennya.
3. Objek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor aneka industri, sedangkan penelitian saat ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur.

4. Fernandes Moniaga (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada

industri keramik, porselen dan kaca di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan menggunakan 6 sampel perusahaan yang didapat dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun profitabilitas dan struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut :

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan profitabilitas serta variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
2. Objek penelitian sama-sama berasal dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2007-2011, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel profitabilitas. Sedangkan pada penelitian saat ini ditambahkan dengan menggunakan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi pada variabel independennya.

5. Titin Herawati (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan populasi dan sampel sebanyak 17 perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan metode

purposive sampling pada periode 2009-2011. Teknik analisis data menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif, profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut :

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan kebijakan dividen, profitabilitas dan kebijakan hutang serta variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
2. Objek penelitian sama-sama berasal dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2009-2011, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel kebijakan dividen, profitabilitas dan kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian saat ini ditambahkan satu variabel yaitu variabel keputusan investasi pada variabel independennya.

6. Ika Fanindya Jusriani (2013)

Penelitian ini meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Populasi dan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 dengan 136 sampel perusahaan dengan teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan

profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang sedangkan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
2. Objek penelitian sama-sama berasal dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2009-2011, sedangkan penelitian selanjutnya akan dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel kebijakan dividen, profitabilitas dan kebijakan hutang, sedangkan pada penelitian saat ini ditambahkan variabel keputusan investasi pada variabel independennya.

7. **Rury Setiani (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berjumlah 11 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sedangkan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
2. Objek penelitian sama-sama berasal dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2004-2007, sedangkan penelitian saat ini akan dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan sedangkan pada penelitian saat ini ditambahkan variabel kebijakan dividen dan profitabilitas pada variabel independennya.

8. Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti (2012)

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan 15 perusahaan manufaktur sebagai sampelnya pada periode 2007-2009. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan menggunakan analisis analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dengan penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. Pada penggunaan variabel independen menggunakan keputusan investasi dan kebijakan dividen sedangkan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
2. Objek penelitian sama-sama berasal dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2007-2009, sedangkan penelitian saat ini akan dilakukan pada tahun 2011-2015.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen sedangkan pada penelitian saat ini ditambahkan variabel profitabilitas dan kebijakan hutang pada variabel independennya.

9. Antwi Samuel dan Mills Ebenezer Fiifi Emire Atta (2012)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memberikan adanya bukti terkait dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi dan sampel penelitian adalah 34 perusahaan pada Bursa Efek Ghana (GSE) untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dengan menggunakan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal relevan terhadap nilai perusahaan dan terkait dengan hutang jangka ini sebagai penentu dalam nilai perusahaan. Pada penelitian saat ini dan terdahulu menggunakan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Objek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Ghana (GSE). Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
2. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 2010, sedangkan penelitian saat ini akan dilakukan pada tahun 2011-2015.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen yang sama dengan penelitian saat ini, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi pada variabel independennya.

10. Lin Feng Li dan Chang Tsangyao (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Populasi dan sampel penelitian adalah 196 perusahaan yang terdaftar di Taiwan selama periode 1993-2005 dengan 18 sampel industri yang menggunakan model regresi panel dan model *threshold*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya efek ganda antara rasio hutang dan nilai perusahaan. Ketika rasio hutang kurang dari 9,86%, Tobin Q meningkat sebesar 0,0546% dengan peningkatan 1% dalam rasio hutang. Ketika rasio hutang antara 9,86% dan 33,33% Tobin Q meningkat sebesar 0,0057% dengan kenaikan 1% pada rasio hutang. Tetapi, ketika rasio hutang lebih besar dari 0,3333 maka tidak ada hubungan antara rasio hutang dengan nilai perusahaan. Dengan demikian adanya rasio hutang yang signifikan kurang dari 33,33% akan terjadi pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Pada penggunaan variabel independen menggunakan variabel hutang dan variabel dependen nilai perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Objek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdapat di Taiwan. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
2. Terdapat perbedaan dalam periode penelitian terdahulu yaitu tahun 1993-2005, sedangkan penelitian saat ini akan dilakukan pada tahun 2011-2015.
3. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel hutang, sedangkan penelitian saat ini ditambahkan dengan menggunakan variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan keputusan investasi pada variabel independennya.
4. Perhitungan variabel dependen dalam penelitian ini adalah menggunakan Tobin Q berbeda dengan penelitian saat ini menggunakan *price to book value* (PBV).

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory adalah tindakan manajemen memahami prospek perusahaan dengan memberikan sinyal positif dan negatif. Sinyal tersebut ditujukan kepada pengguna laporan keuangan berupa kabar baik maupun kabar buruk. Perusahaan dengan sinyal baik akan memberikan dampak baik bagi kebijakan hutang, keputusan investasi, dan keputusan sejenisnya. Teori sinyal 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.

Irham (2014:21), menyatakan bahwa tanggapan investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan memberikan tanggapan serta reaksi dalam berbagai cara untuk memburu saham yang dijual. Tanggapan tersebut merupakan informasi penting, dimana memberikan efek yang berkaitan langsung dengan kebijakan hutang, keputusan investasi, dan keputusan sejenisnya yang juga berhubungan bagi berlangsungnya kegiatan operasional perusahaan dan pengaruhnya terhadap perusahaan di masa yang akan datang.

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah kebijakan hutang dan keputusan investasi dapat di nilai sebagai sinyal negatif dan positif. Contohnya perusahaan dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi yang baik dapat menghasilkan peningkatan laba bagi perusahaan, hal ini akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan.

2.2.2. Teori *Trade Off*

Menurut I Made (2011:153), menyatakan bahwa keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Fungsi teori *trade-off* yaitu untuk mengevaluasi alternatif pendanaan didasarkan pada pertimbangan penghematan pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Akan tetapi ada satu bahan pertimbangan yang diabaikan yaitu waktu yang tepat (*timing*). Waktu yang dimaksud adalah kapan yang tepat bagi perusahaan untuk menerbitkan surat utang

atau kapan saatnya menerbitkan saham. Jika saham perusahaan diperdagangkan lebih kecil, tetapi manajer berfikir bahwa saham perusahaan bernilai lebih besar, maka manajer perusahaan tidak akan menerbitkan saham. Dengan kata lain, jika manajer percaya bahwa saham perusahaan *undervalued*, maka perusahaan akan menerbitkan obligasi atau surat hutang yang lain. Sebaliknya, jika manajer menganggap saham perusahaan diperdagangkan lebih besar, sementara nilai saham sesungguhnya lebih kecil, sehingga perusahaan akan menerbitkan saham. Dengan kata lain, manajer perusahaan akan menerbitkan saham jika saham perusahaan *overvalued*.

Hubungan teori *Trade-off* dengan penelitian saat ini, pengambilan keputusan investasi, investor juga bersikap hati-hati karena para investor bekerja keras untuk mendapatkan uang. Dengan mempelajari informasi tentang saham perusahaan, investor kemungkinan dapat mengetahui apa yang dilakukan manajer perusahaan dan memantau perkembangan perusahaan. Jika perusahaan menerbitkan saham, berarti perusahaan mengalami *overvalued* dan menerbitkan utang, berarti perusahaan mengalami *undervalued*.

2.2.3. Teori Dividen

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

a. *Bird In The Hand Theory*

Brigham dan Houston (2011:19), menyatakan bahwa dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini

dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Dalam teori ini menjelaskan investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain risiko juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan.

Keterkaitan *bird in hand theory* dengan penelitian adalah kebijakan dividen di nilai menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Contohnya perusahaan dengan kebijakan dividen yang baik seperti memberikan dividen yang tinggi dapat memberikan keuntungan yang berpengaruh terhadap semakin tingginya harga saham sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

b. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak ada kaitannya dengan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011:21), menyatakan bahwa teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis. Nilai suatu

perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

Keterkaitan *dividend irrelevance theory* dengan penelitian ini adalah kebijakan dividentidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Contohnya perusahaan dengan kebijakan dividentidak memperhatikan besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan sehingga hal ini tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada pihak manajemen mengenai persepsi investor yang berkaitan dengan kinerja masa lalu dan juga tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham akan meningkat sesuai adanya peluang investasi hal ini dikarenakan dengan adanya peluang tersebut perusahaan dapat memanfaatkannya untuk memberikan sinyal positif terhadap perusahaan dengan menunjukkan perkembangan perusahaan yang selama ini dicapai dan perkembangan yang akan dicapai di masa depan. Perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan kemakmuran kepada pemilik perusahaan dalam jangka waktu yang lama.

Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga

saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Dalam Harmono (2009:1), menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

Elva (2012), menyatakan bahwa nilai perusahaan dibatasi pada nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai tersebut merupakan apresiasi pasar saham jika harga saham di atas nilai buku per lembar saham. Sebaliknya nilai tersebut merupakan depresiasi pasar saham jika harga saham di bawah nilai buku per lembar saham. Dalam studi ini ukuran nilai perusahaan menggunakan nilai pasar dalam bentuk harga saham terhadap nilai buku saham. Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cermin nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan *Go Public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Menurut Suad (2008:7), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Manfaat dari nilai perusahaan yaitu untuk mengetahui

perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin dalam nilai saham perusahaan.

Rasio penilaian merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (investor) atau pada para pemegang saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham. Menurut Irham (2014 :139), rasio ini terdiri dari :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.

2. *Price Book Value* (PBV)

Penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) sebagai proksi dalam mengukur nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dilihat dari *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham dimana nilai buku diperoleh dari total ekuitas terhadap terhadap jumlah saham yang beredar (Tjiptono dan Hendy, 2011:157). Perbandingan tersebut dapat mengetahui apakah harga saham sebuah perusahaan berada di atas atau di bawah nilai buku. *Price to book value* (PBV) yang tinggi membuat investor lebih percaya terhadap prospek suatu perusahaan. Rumus untuk menghitung nilai perusahaan menggunakan *price to book value* (PBV) adalah sebagai berikut :

$$PricetoBookValue = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

$$\text{Dimana :Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

2.2.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikeluarkan untuk mengatur pembelanjaan perusahaan. Dapat diartikan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang didapat oleh perusahaan yang akan dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk membiayai investasi yang akan dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Agus (2010:253), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor.

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Perusahaan yang memilih kebijakan dividen tinggi tanpa arus kas untuk mendukungnya, pada akhirnya harus memotong investasi atau beralih ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan utang atau ekuitas tambahan. Karena beberapa alasan, manajer tidak meningkatkan dividen kecuali manajer yakin bahwa perusahaan dapat menghasilkan cukup banyak kas untuk membayar di masa yang akan datang. Hal tersebut merupakan alasan utama bahwa terdapat informasi dividen yaitu, perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey et al, 2008:60).

Sunariyah (2011:118), menyatakan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Dalam buku Baridwan (2009:233), menyatakan bahwa dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1. Dividen yang berbentuk uang

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

2. 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.

3. Dividen saham

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 sering kali diasumsikan sebagai sinyal yang memberikan anggapan baik atau buruknya perusahaan yang juga berkaitan dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. I Made (2011:167), menyatakan bahwa indikator umum yang digunakan untuk menentukan komposisi adalah *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan (Tjiptono dan Hendy, 2011:159). Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, jika *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham), tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin menguat. Rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen, yaitu (Tjiptono dan Hendy, 2011:159) :

$$\text{DividendPayoutRatio} = \frac{\text{Deviden Tunai Per saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

$$\text{Dimana :Dividen Tunai Per Saham} = \frac{\text{Deviden Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.2.6. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah salah satu dari kebijakan keuangan (pendanaan) yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Pendanaan dengan hutang akan lebih disukai, meskipun hutang memunculkan biaya bunga yang dapat mengarahkan perusahaan ke posisi bangkrut saat perusahaan mengalami kesulitan mengembalikan bungadan pokok pinjaman. Pertimbangan lain penggunaan hutang adalah pembayaran bunga hutang kepada kreditur dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan. Menurut Sugiarto (2009:1), menyatakan bahwa dalam konteks manajemen keuangan, dikenal tiga fungsi utama manajemen keuangan yaitu, fungsi penggunaan dana yang menyangkut keputusan investasi, fungsi mendapatkan dana yang menyangkut keputusan pembelanjaan (pendanaan) serta fungsi pengalokasian laba yang menyangkut kebijakan dividen.

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan hutang merupakan sinyal yang disampaikan manajer kepada pasar, manajer yakin akan prospek perusahaan yang baik, sehingga dengan penggunaan hutang yang lebih banyak, perusahaan dianggap mampu membayar kewajiban dimasa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap hal tersebut sebagai sinyal positif keadaan perusahaan. Sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diproksikan melalui *debt to equity ratio* yaitu kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan operasional perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

2.2.7. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2008:196). Naik turunnya kondisi dunia bisnis di Indonesia memacu perusahaan untuk meningkatkan kinerja usahanya dengan baik.

Perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang mampu memperoleh laba yang setinggi-tingginya. Dalam hal ini memperoleh laba sebagai upaya mensejahterakan para pemegang saham lebih penting daripada melihat seberapa laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sebesar-besarnya. Adanya tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan pengaruh positif sehingga dapat menarik para investor untuk berinvestasi.

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fernandes (2013) rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total assets, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets* (ROA) maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya

Return On Assets (ROA) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya. *Return On Assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.8. Keputusan Investasi

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Martono dan Agus, 2010:138). Investasi merupakan pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan jangka panjang untuk menghasilkan laba perusahaan dimasa mendatang.

Dalam penelitian Titin (2013), menyatakan bahwa penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Dalam Agus (2010:6), menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi

perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan.

Menurut Niki (2008:186), menyatakan bahwa investasi dapat dibedakan berdasarkan jenis investasinya adalah sebagai berikut :

1. Investasi jangka pendek (*short term investment*) mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Misalnya dalam bentuk kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan.
2. Investasi jangka panjang (*long term investment*) mempunyai jangka waktu lebih dari setahun. Misalnya dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

Keputusan investasi dapat dinyatakan dengan menggunakan rumus *Total Asset Growth* (TAG) adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{Total aset (t)} - \text{Total aset (t - 1)}}{\text{Total aset (t - 1)}}$$

2.2.9. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*) untuk membiayai operasi selanjutnya. Dividen yang dibayarkan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan

membayarkan dividen, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor dan dengan hal tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal dan isyarat mengenai kinerja finansial bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal tersebut berkaitan apabila perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil dan meningkat akan memberikan sinyal positif bagi investor dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan yang sangat penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, badan pengawas dan juga pemerintah. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin akan diartikan sebagai sinyal yang baik bagi penanam modal, karena dividen per saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin bahwa arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Hasil penelitian Ika (2013) dan Ruth (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk penelitian Titin (2013) dan Putri dan Iin (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil variabel kebijakan dividen tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai,

mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.2.10. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam Sugiarto (2009:1), menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan (pendanaan) yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Penggunaan hutang terlalu berlebihan dan perusahaan tidak dapat mengatasinya maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan akibat tidak dapat melunasi hutangnya. Oleh karena itu, kebijakan hutang harus dipertimbangkan bagi perusahaan karena akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Sugiarto (2009:51), menjelaskan bahwa model Myers dan Mjulf (1984) juga memperkuat mengenai hubungan positif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan hutang dan bereaksi negatif atas pengurangan hutang. Hasil penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang ini ada yang berpengaruh signifikan dan ada yang tidak berpengaruh secara signifikan. Penggunaan hutang secara berlebihan dan dilakukan secara tidak efektif serta efisien memberikan dampak yang tidak baik terhadap perkembangan nilai perusahaan. Penilaian investor terhadap perusahaan bukan berasal dari besar kecilnya hutang akan tetapi bagaimana cara perusahaan mengatur penggunaan hutang tersebut agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu Ika (2013) dan Titin (2013) dimana

hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rury (2013) dan Ista (2016) dimana hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil variabel kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena penggunaan dana dari luar untuk operasional sangat sedikit maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi. Penggunaan dana dari luar (hutang) yang sangat kecil dapat menjauhkan perusahaan dari risiko kebangkrutan. Karena pandangan investor terhadap risiko kebangkrutan yang sangat kecil inilah yang membuat nilai perusahaan meningkat.

2.2.11. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba. Semakin tinggi laba yang didapatkan oleh perusahaan akan mempengaruhi penilaian investor. Dalam penelitian Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa profitabilitas penting bagi perusahaan dalam upayanya bertahan hidup. Semakin tinggi perolehan laba suatu perusahaan semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian Titin (2013) dan Ista (2016), menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena peningkatan profit perusahaan ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan cukup bagus. Karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang cukup tinggi menjadi

sinyal yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan Fernandes (2013) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan yang akan meningkatkan laba per lembar saham. Sehingga apabila laba per lembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka menyebabkan nilai perusahaan akan menjadi turun.

2.2.12. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang (Harmono, 2009:9). Investasi merupakan pengeluaran dana saat ini dengan harapan memperoleh hasil atau keuntungan di masa datang akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek maupun utang jangka dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Signaling theory dalam Brigham dan Houston (2011:36), menyatakan bahwa keputusan investasi adalah suatu tindakan yang digunakan sebagai petunjuk bagi manajemen perusahaan untuk investor dalam memandang prospek perusahaan. Teori sinyal dalam laporan keuangan berisi berbagai informasi yang

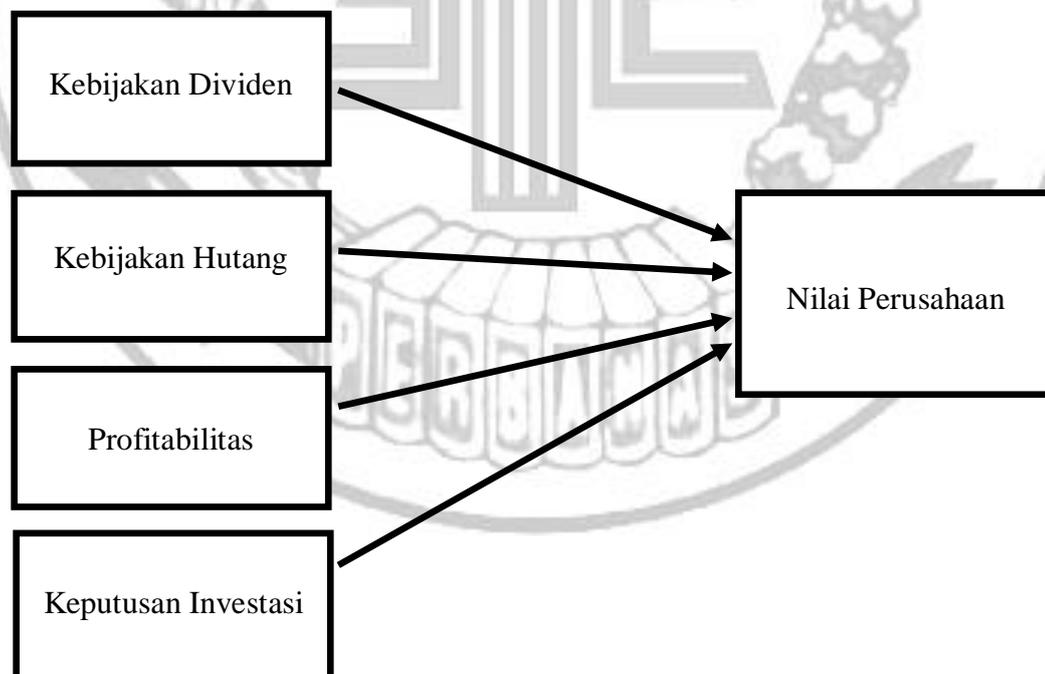
diperlukan para investor dan pihak manajemen dalam mengambil keputusan, seperti keputusan investasi dan kebijakan deviden. Keputusan investasi dapat memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, Putridan Iin (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Sedangkan pada penelitian Rury (2013) dan Ista (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena investor lebih menitikberatkan pada pencapaian laba perusahaan. Karena pencapaian laba perusahaan yang tinggi diharapkan dapat memberikan investor keuntungan dalam melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Karena tinggi rendahnya keputusan investasi perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Investor harus lebih memikirkan dengan tepat dalam melakukan kegiatan investasi, karena apabila investor salah menentukan langkah ketika berinvestasi pada suatu perusahaan, investor bukan hanya tidak memperoleh return tetapi semua modal awal juga akan hilang. Berbagai informasi lengkap terkait perusahaan yang akan dipilih untuk

berinvestasi hendaknya didapatkan terlebih dahulu oleh investor sebelum menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Salah satu indikator dari kinerja perusahaan adalah tingkat profitabilitas ataupun laba perusahaan. Dari keseluruhan informasi yang diperoleh dan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, maka investor umumnya mengamati kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi perusahaan.

Demikian seperti yang telah dikemukakan sebelumnya, Penelitian ini membahas mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Model penelitian yang diajukan dalam Gambar 2.1 berikut ini merupakan kerangka konseptual dan sebagai alur pemikiran dalam menguji hipotesis.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan pernyataan sementara yang menjadi jawaban dari sebuah permasalahan.

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaanmanufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaanmanufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaanmanufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H₄ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaanmanufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

