

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence pada penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan cara memberikan sinyal kepada pihak-pihak diluar perusahaan dalam bentuk informasi keuangan yang terpercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian tentang keadaan perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman informasi keuangan memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa yang akan datang. Jika informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang akan diterima oleh investor merupakan kabar baik sehingga para investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham yang akan berujung pada perubahan harga saham.

Berdasarkan teori sinyal, untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, manajer akan memberikan

informasi termasuk informasi yang terkait dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut penentuan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan. Sumber pembiayaan dapat dibagi menjadi dua yaitu utang dan penerbitan saham. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, sedangkan modal saham dapat terdiri dari saham preferen dan saham biasa (Bahrin et al, 2020).

Selain memberikan sinyal yang berupa informasi keuangan dapat juga berupa pengeluaran investasi. Sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, yang dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Mawardi & Noval, 2017). Teori ini juga menyatakan apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, manajer percaya bahwa di masa yang akan datang perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih untuk menyesuaikan pembayaran dividen yang dilakukan saat ini. Pembayaran dividen yang tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang cerah di masa mendatang.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang

(Denziana dan Monica 2016). Menurut Franita (2016) nilai perusahaan adalah harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2011:19).

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harmono (2014: 233) Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar, dimana harga pasar yang tinggi dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro dalam Maryati dan Sari (2018) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan manajemen mengelola perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh

peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dari Christiawan dan Tarigan (2007:3) dalam (Pamungkas, 2019), ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
- e. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi dihitung

berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan juga akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan.

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan. Berikut ini adalah beberapa indikator yang sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang

diperoleh para pemegang saham (Dananjaya dan Mustanda, 2016).

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan per Lembar Saham}}$$

b. *Tobin's Q*

Secara umum *Tobin's Q* merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, *Tobin's Q* merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. *Tobin's Q* juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan. Peters dan Taylor (2017) menjelaskan bahwa “*classic q-theory of investment predicts that Tobin's q, the ratio of capital's market value to its replacement cost, perfectly summarizes a firm's investment opportunities*”. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa *Tobin's Q* atau *Q theory* merupakan rasio nilai pasar modal terhadap penggantian biaya dan mengukur semua peluang investasi perusahaan.

Tobin's Q didapatkan dari perbandingan antara total harga pasar saham ditambah nilai pasar total utang dibagi total asset yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{D}}{\text{BVE} + \text{D}}$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), diperoleh

- dengan harga saham penutupan dikalikan dengan jumlah saham beredar.
- BVE = Nilai buku dari ekuitas (Equity Book Value), yang diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.
- D = Nilai buku dari total hutang.

c. *Price Book Value (PBV)*

PBV dipilih sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio PBV merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengambil keputusan investasi maupun menentukan nilai perusahaan (Tarigan, 2019). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Book Value* adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Penelitian ini menggunakan rasio *price to book value (PBV)*. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Jika nilai buku suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham akan meningkat pula. Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (PBV) dalam analisis investasi (Murhadi, 2009:148), diantaranya sebagai berikut:

- 1) Nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya.
- 2) Adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan PBV dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan sinyal apakah nilai perusahaan *undervaluation* yaitu keadaan dimana harga saham suatu perusahaan dibawah nilai bukunya atau *overvaluation* yakni keadaan dimana harga saham suatu perusahaan melebihi nilai bukunya.
- 3) Perusahaan yang memiliki earning negatif tidak memungkinkan menggunakan PER, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan PER.

3. Keputusan Investasi

★ Keputusan investasi modal (*capital investment decision*) merupakan investasi jangka panjang untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang, dimana berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan, pengaturan pendanaan, serta penggunaan kriteria tertentu untuk memilih aktiva jangka Panjang (Sugiyono, 2015:152). *Over* atau *under investment* yang akhirnya akan merugikan perusahaan biasanya disebabkan oleh kesalahan dalam melakukan prediksi (Sudrajat, 2018:144). Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara

langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di masa-masa yang akan datang.

Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang artinya menaikkan kemakmuran pemegang saham. Ada beberapa faktor yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Menurut Fahmi (2014:196) dalam (Pranyoto et al, 2018) karakteristik tersebut yaitu:

- a. Takut pada risiko (*risk avoider* atau *risk averter*). Karakteristik seperti ini adalah dimana sang pembuat keputusan sangat hati-hati terhadap keputusan yang diambilnya bahkan ia cenderung begitu tinggi melakukan tindakan yang sifatnya menghindari risiko yang akan timbul. Investor yang berkarakter seperti ini cenderung melakukan kegiatan yang biasa disebut dengan *safety player*.
- b. Menyukai risiko (*risk seeker* atau *risk lover*). Karakteristik seperti ini adalah tipe yang begitu suka pada risiko. Baginya, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Prinsip seperti ini cenderung begitu menonjol dan sangat mempengaruhi setiap keputusan yang ia ambil. Mental *risk seeker* atau juga disebut dengan *risk lover* adalah mental yang dimiliki investor besar.

Kekeliruan dalam melakukan keputusan investasi dapat dihindari dengan menganalisis komponen-komponen atau unsur-unsur pengambilan keputusan (Suryati dkk, 2013). Unsur-unsur pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Pembuatan keputusan dihadapkan pada satu masalah tertentu yang dapat dibedakan dari masalah-masalah lain atau setidaknya dinilai sebagai masalah-masalah yang dapat diperbandingkan satu sama lain.
- b. Tujuan-tujuan, nilai-nilai atau sasaran yang mempedomani pembuatan keputusan amat jelas dan dapat ditetapkan rangkingnya sesuai dengan urutan kepentingannya.
- c. Berbagai alternatif untuk memecahkan masalah tersebut dinilai dan diteliti secara seksama.
- d. Akibat-akibat (biaya dan manfaat) yang timbul oleh setiap alternatif yang dipilih.
- e. Setiap alternatif dan masing-masing akibat yang menyertainya dapat diperbandingkan dengan alternative-alternatif lainnya.
- f. Pembuatan keputusan akan memilih alternatif dan akibat-akibatnya yang dapat memaksimalkan tercapainya tujuan, nilai dan sasaran yang telah digariskan.

Muchyatin (2018: 41) memaparkan bahwa keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kenaikan dalam pengeluaran modal mengakibatkan kenaikan

return atas saham pada waktu pengumuman, dan sebaliknya penurunan pengeluaran modal mengakibatkan penurunan *return* atas perusahaan atau *return negative*. Temuan tersebut telah membawa kepada suatu hasil yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi sering digambarkan oleh banyak peneliti dengan *investment opportunity set* (IOS). Susanti (2010) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif. Dalam hal ini, pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Kallapur dan Trombley membuat tiga klasifikasi proksi IOS yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS investasi, dan proksi IOS berbasis varian (Hasnawati, 2005), sebagai berikut:

a. IOS berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) mendasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai pasar saham. Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga-harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

b. IOS berbasis investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Aktivitas investasi modal yang diukur dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan.

c. IOS berbasis varian (*variance measure*)

Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*), mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan dasar pada peningkatan asset. *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat

keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi namun keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung atau dengan kata lain IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), yaitu rasio yang membandingkan antara closing price dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan atau (*financial structure*) adalah sebuah keputusan tentang penetapan sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk pembiayaan investasi yang dilakukan dan penetapan perimbangan pembelanjaan yang optimum bagi perusahaan (Sudaryo dkk, 2017: 8). Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan terkait struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari

keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Terdapat dua sumber pendanaan bagi perusahaan yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal.

Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal daripada modal eksternal (Suroto, 2015: 104). Hal ini lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai untuk digunakan daripada modal sendiri karena terdapat dua alasan yaitu yang pertama pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kemudian yang kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal. Dengan adanya hutang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen dalam Suroto, 2015:104). Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Keputusan pendanaan dan investasi jangka panjang maupun jangka pendek tentu saja saling berkaitan. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh sebab itu, investasi yang dilakukan perusahaan saat ini harus menghasilkan pengembalian di masa depan untuk dibayarkan kepada para investor (Brealey et al, 2008:7).

Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *pecking order theory* (Smart dan Gitman, 2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

5. Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital*. Dividen merupakan salah satu daya tarik utama bagi para pemegang saham. Investor yang memiliki jumlah saham besar dalam sebuah perusahaan sangat menanti-nanti waktu pembagian dividen (Fakhrudin, 2013:191). Menurut (Husnan dan Pudjiastuti, 2004) dalam Novia dan Patuh (2018) kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak dari pemegang saham yang pada dasarnya laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memutuskan akan membagi laba perusahaan

sebagai dividen, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan modal intern. Oleh karenanya, dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001:281).

Perusahaan harus memutuskan laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau menahan laba. Manajer keuangan harus memikirkan dengan tepat jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional tetap dapat berjalan dengan baik. Sebaliknya jika manajer keuangan memutuskan untuk menahan laba perusahaan, maka laba tersebut dapat digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan (Pamungkas dan Abriyani, 2013:158). Dilakukannya ekspansi perusahaan, maka laba perusahaan akan menjadi lebih besar, sehingga diharapkan dapat menambah kesejahteraan bukan hanya untuk pihak yang mengelola perusahaan tapi juga para pemegang

saham. Manajer keuangan dapat memutuskan kebijakan dividen terbaik yang akan mereka ambil dan juga memutuskan kapan waktu pembagian dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan tepat akan menaikkan nilai perusahaan.

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, hal tersebut tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak yang akan ditimbulkan adalah mengurangi kemampuan sumber dana internal, sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan menambah atau memperkuat sumber dana internal (Pristina dan Khairunnisa, 2019:128). Oleh sebab itu, kebijakan dividen akan berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Dividend Payout Ratio* menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas, apabila laba perusahaan yang ditahan

dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebelum membayar dividen kepada pemegang saham, perusahaan dapat membuat rencana pembayarannya terlebih dahulu. Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Riyanto (2008:269), ada beberapa macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

a. Kebijakan dividen yang stabil.

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan

berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Penetapan dividen *payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. *Dividend Payout Ratio* menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

B. Penelitian Relevan

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Relevan

No.	Peneliti dan Tahun Terbit	Judul	Variabel X	Variabel Y	Hasil
1	Suroto (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Jesilia dan Sri Purwaningsih (2020)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Enang Mahpudin dan Suparno (2016)	Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Kebijakan Dividen dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Dita Kumalasari dan Ahmad Riduwan (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai

					perusahaan.
6	Dina Patrisia, Muthia Roza Linda, dan Ursa Yulianti (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Variabel keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan dalam arah positif. Keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan dalam arah negative. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan.
7	Nur faridah dan Kuria (2016)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8	Ghaesani Nurviandaa, Yulianib, Reza Ghasarmac (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan dividen terbukti signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.
9	Siti Novia Turrachmah dan Mswar Patuh Priyadi (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Inflasi	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan, struktur kepemilikan serta inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10	Lara Monica, Muchdie dan Uzair Achmadi (2017)	Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Modal dan Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

C. Kerangka Pemikiran

Salah satu tujuan pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para stakeholder. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan (Ayem & Tia, 2019) dalam Bahrun *et al* (2020). Penelitian ini menggunakan *signalling theory* sebagai *grand* teori untuk menjelaskan bagaimana keterkaitan ketiga keputusan manajemen terhadap nilai perusahaan.

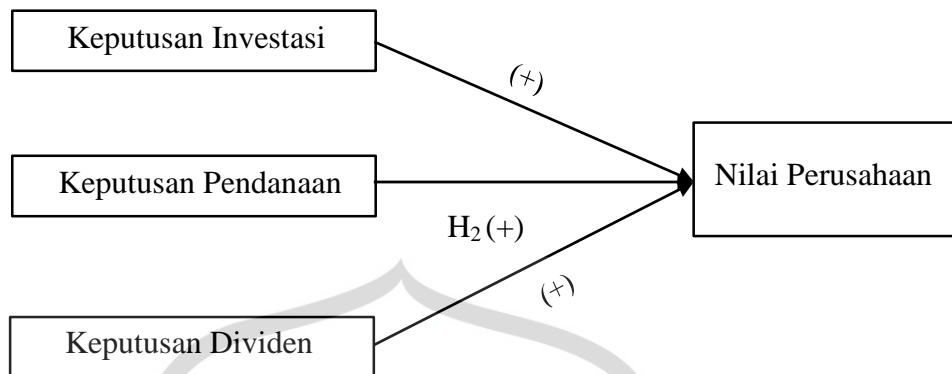
Berdasarkan teori sinyal, manajer akan memberikan informasi termasuk informasi yang terkait dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut penentuan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang berasal dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, sedangkan modal saham dapat terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Apabila pendanaan didanai melalui hutang maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan dikarenakan adanya faktor *tax deductible* yaitu perusahaan dapat memperhitungkan bunga yang dibayarkan kepada kreditur di dalam penghitungan penghasilan kena pajak yang berimplikasi pada pembayaran pajak yang lebih rendah. Di sisi lain, peningkatan pendanaan melalui laba ditahan ataupun penerbitan saham baru akan membuat perusahaan memiliki risiko keuangan yang lebih kecil dibandingkan dengan

penerbitan hutang. Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan (Bahrun *et al*, 2020).

Keputusan investasi merupakan suatu ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan adanya informasi bahwa perusahaan memiliki keputusan investasi yang baik, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan (Bahrun *et al*, 2020).

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Investor perlu mengetahui kebijakan dividen seperti apa yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan harapan imbalan hasil yang akan diterima oleh investor. Sinyal informasi yang diberikan akan menentukan penilaian perusahaan oleh investor dan pembagian laba bersih yang tinggi kepada para pemegang saham dapat membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut dikarenakan para investor akan menilai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Oleh karena itu, kebijakan dividen akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (Bahrun *et al*, 2020).

Berdasarkan penjelasan diatas, berikut adalah kerangka penelitian dalam penelitian ini:



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran Model Penelitian

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi modal (*capital investment decision*) merupakan investasi jangka panjang untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang, dimana berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan, pengaturan pendanaan, serta penggunaan kriteria tertentu untuk memilih aktiva jangka Panjang (Sugiyono, 2015:152). *Over* atau *under investment* yang akhirnya akan merugikan perusahaan biasanya disebabkan oleh kesalahan dalam melakukan prediksi (Sudrajat, 2018:144).

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di masa-masa yang akan datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER)

dimana rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh (Dananjaya dan Mustanda, 2016), (Jesilia dan Purwaningsih, 2020), dan (Kurniawan dan Mawardi, 2017) membuktikan bahwa keputusan investasi yang di proksikan dengan PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio PER suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya yang mengartikan bahwa investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mengubah persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesis adalah:
 H_1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut

pecking order theory, dana eksternal lebih disukai oleh manajer dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Utami dan Damayanti, 2018) dan (Firmansyah, 2016) membuktikan bahwa keputusan pendanaan yang di proksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi pula harga saham dan ini mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi karena penggunaan hutang menghemat pajak. Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesis adalah:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

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

Penelitian yang dilakukan oleh (Patrisia et al, 2019) dan (Widodo dan Kurnia, 2016) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi laba yang dibagikan kepada investor maka semakin tinggi nilai

perusahaan, investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten dan dalam jumlah yang besar, karena pembagian dividen merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan, jika banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan maka harga saham pun meningkat, sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesis adalah:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

