

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Investasi

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Kebijakan investasi yang dilakukan suatu perusahaan akan menentukan apakah suatu perusahaan layak melakukan investasi atau tidak. Untuk menentukan layak atau tidak layak suatu perusahaan mengambil keputusan investasi yang perlu diperhatikan adalah aliran kas. Kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena kebijakan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut (Imunismuh, 2011).

Kebijakan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata (*tangible assets*) seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata (*intangibile assets*) seperti paten, hak cipta, merk.

Keputusan investasi dapat dibedakan menjadi dua :

1. Keputusan investasi jangka panjang, yakni yang melibatkan pembelian aktiva tetap.
2. Keputusan investasi jangka pendek, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau disebut juga modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan (Atmaja, 2008).

Perusahaan mengadakan investasi dalam aktiva tetap dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang diinvestasikan tersebut. Investasi jangka panjang atau investasi yang jangka waktu pengembalian dananya lebih dari satu tahun sering disebut sebagai *capital investment, capital budgeting* (penganggaran modal). *Capital budgeting* mempunyai arti yang sangat besar bagi perusahaan karena :

1. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka waktu yang panjang.
2. Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan di waktu yang akan datang.
3. Pengeluaran dana untuk investasi tersebut biasanya meliputi jumlah yang besar.
4. Kesalahan dalam pengambilan keputusan mengenai pengeluaran modal mempunyai akibat yang panjang dan berat.

Investasi yang termasuk *capital budgeting* meliputi investasi penggantian aktiva tetap, investasi penambahan kapasitas, investasi penambahan jenis produk baru, dan sebagainya. Informasi yang diperlukan untuk *capital budgeting* adalah alternatif kesempatan investasi, estimasi aliran kas, evaluasi

arus kas, pemilihan proyek-proyek, monitoring dan penilaian terus menerus apabila investasi telah dilaksanakan.

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 untuk perusahaan (Sartono, 2001).

Kebijakan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang. Disisi lain manfaat investasi di masa yang akan datang diliputi oleh ketidakpastian, yang dalam konsep manajemen keuangan disebut risiko investasi. Sebagai konsekuensi, dalam melakukan investasi harus melalui proses evaluasi secara cermat mengenai prediksi tingkat keuntungan dan risiko (Harmono, 2009).

Price Earning Ratio (PER) dapat dipergunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Semakin tinggi PER semakin besar *present value growth opportunities* perusahaan. Dalam penggunaan PER biasanya para praktisi akan menentukan apakah lebih optimistik atau pesimistik terhadap prospek perusahaan maka akan membeli saham dan sebaliknya. PER yaitu rasio antara harga saham per lembar dengan earning per share (EPS) (Purwidiyanti, 2009).

2.2 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan. Sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan dividen.

Pertanyaan-pertanyaan yang perlu dijawab dalam masalah keputusan pendanaan adalah:

- (1) Berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan. Keputusan ini akan menentukan rasio hutang dengan modal sendiri. Berapa jenis perusahaan berani menggunakan rasio hutang yang cukup tinggi, sedangkan lainnya cenderung konservatif.
- (2) Bagaimana tipe hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan. Apakah hutang akan ditarik dalam bentuk hutang jangka panjang atau jangka pendek. Hutang yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri apakah modal sendiri akan diperoleh dari menahan laba ataukah lebih baik menerbitkan saham baru.
- (3) Kapan akan menghimpun dana dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Pada saat pasar modal sedang membaik (istilahnya *bullish*), apakah sebaiknya menerbitkan obligasi ataukah saham kemudian bagaimana jika keadaan pasar modal sedang lesu (*bearish*) (Husnan, 2009).

Keputusan pendanaan yang memberikan NPV (*Net Present Value*) positif akan meningkatkan nilai perusahaan maka tujuan keputusan pendanaan yaitu memperoleh NPV yang positif. Tetapi dalam keputusan pendanaan untuk memperoleh NPV positif lebih sulit dibandingkan dengan keputusan investasi. Hal ini disebabkan karena keputusan investasi yang dilakukan pada sektor riil dilakukan pada pasar yang tidak sempurna, informasi tidak lengkap dan/ sangat mahal, kadang-kadang juga dijumpai adanya hambatan untuk masuk (*barrier to entry*) untuk sektor tersebut, sehingga terbuka peluang untuk memperoleh NPV yang positif.

Dalam bahasa ekonomi, tercipta peluang untuk memperoleh *economic profit* yaitu keuntungan di atas keuntungan yang wajar, sesuai dengan biaya modalnya. Keputusan pendanaan, sebaliknya dilakukan dalam pasar modal yang umumnya sangat kompetitif, informasi terbuka luas bagi semua pemodal, dan pemodal individual tidak bisa mempengaruhi harga. Pasar yang seperti ini disebut sebagai pasar modal yang efisien. Dalam keadaan seperti ini, transaksi jual beli sekuritas akan cenderung menghasilkan NPV tidak positif (Brealey and Myers, 1991 dalam Husnan, 2009).

Menurut Brigham & Houtson (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Dalam kebijakan pendanaan ada suatu *trade-off* antara peningkatan Earning Per Share (EPS) yang merupakan tujuan dan harapan pemegang saham dengan adanya jaminan yang memadai dari

dana-dana yang diinvestasikan oleh pihak kreditur di sisi lain, artinya dari sisi struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor. Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu kebijaksanaan penting dalam kaitannya dengan usaha memaksimalkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi, struktur modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) dan kebijakan dividen itu sendiri. Ketiga kebijakan tersebut saling interaksi satu sama lain, karena kebijakan investasi dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan seperti likuiditas, prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, preferensi pemegang saham dan kesempatan investasi yang ada (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend pay out ratio*), ikut menentukan besarnya laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend pay*

out ratio (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Nilai dividen para investor harus seimbang dengan *opportunity cost* atas hilangnya laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dianalisis dengan menghubungkan kebijakan pendanaan.

2.3.1 Prosedur pembayaran dividen

Perusahaan mengumumkan tanggal pembayaran dividen dan besarnya dividen per lembar saham. Pemindahbukuan atau pengalihan hak atas saham ditutup pada saat pembayaran dividen. Jika pemindahan hak dilakukan sebelum pembayaran dividen maka pemegang yang baru yang akan menerima pembayaran dividen. Perusahaan mengirimkan cek kepada pemegang saham pada tanggal pembayaran.

2.3.2 Peraturan yang mempengaruhi kebijakan dividen

Dividen harus dibayarkan dari laba ditahan saat ini atau periode yang lalu. Selain itu dividen tidak dapat dibayarkan dari modal saham. Pembayaran dividen tidak dapat dilakukan apabila perusahaan dalam keadaan *insolvency*.

2.3.3 Faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan DPR (*Dividend Payout Ratio*) adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan dana perusahaan
2. Likuiditas
3. Kemampuan meminjam

4. Keadaan pemegang saham

5. Stabilitas dividen

Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya dividen masa mendatang. Artinya jika terjadi kondisi terburuk sekalipun perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividennya.

Pada praktiknya, ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Perjanjian hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedianya uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan

laba guna memenuhi kebutuhan dana/baru. Akibatnya dividen yang dibayarkan menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *Dividend Payout Ratio* (DPR).

6. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

Gordon dan Lintner, 1962 dalam Brigham dan Gapensi, (2001) berpendapat bahwa biaya modal sendiri akan meningkat sebagai akibat adanya penurunan harga dividen. Dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki

kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Investor merasa lebih aman menunggu pendapatan dividen daripada menunggu *capital gain*. Kemungkinan *capital gain* yang diharapkan mempunyai risiko yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* yang pasti.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. 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 sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Gapensi, 1996 dalam Nanda, 2013). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Nanda, 2013).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan riil karena terbentuknya harga dipasar merupakan bertemunya titik-

titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar (Harmono, 2009).

Proses terbentuknya harga saham dipasar akan sangat tergantung pada kondisi tingkat efisiensi pasar, baik secara informasi maupun secara keputusan, mulai efisiensi bentuk lemah, setengah kuat, dan bentuk kuat (Fama, 1970,1998,2001, dalam Harmono, 2009).

Menurut Harmono (2009), ada beberapa macam jenis nilai saham, sebagai berikut :

- a. Nilai nominal (*par value*), yaitu nilai kewajiban yang diterapkan untuk tiap lembar saham. Kepentingannya berkaitan dengan hukum.
- b. Agio saham (*additional paid in capital* atau *in excess of par value*), yaitu selisih yang dibayar dengan nilai nominalnya.
- c. Nilai modal disetor (*paid in capital*), yaitu total yang dibayar oleh pemegang saham kepada emiten untuk ditukarkan dengan saham biasa atau preferen.
- d. Laba ditahan (*retained earnings*), yaitu laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham untuk ditanamkan kembali ke perusahaan.
- e. Nilai buku : menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Dengan rumus :

$$\text{Nilai buku per lembar} = \frac{\text{Jumlah ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- f. Nilai pasar, yaitu harga yang ditentukan oleh pasar pada saat tertentu .
- g. Nilai intrinsik atau nilai fundamental, yaitu nilai saham yang sebenarnya .
penentuan nilai fundamental ini ada dua pendekatan yang umum digunakan yaitu analisis fundamental menggunakan data keuangan perusahaan, misalnya laba, dividen, penjualan dan sebagainya, sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar.

2.5 Hasil Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

Cahyaningdyah dan Ressany (2011) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan” menyimpulkan bahwa kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hermuningsih dan Wardani (2009) juga menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan hasilnya keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati Putri dan Ahmad (2012) dengan hasil penelitian kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Gayatri dan Mustanda

(2012) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan” hasil dari penelitian menunjukkan struktur modal dan keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Widjojo, Salim dan Rahayu dengan judul “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: pengaruhnya terhadap nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti & Real Estate di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia) hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ningsih dan Indarti dengan judul penelitian “Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009) hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.6 Kerangka Pemikiran

Tugas manajemen keuangan pada intinya adalah membuat kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Manajemen keuangan akan dinilai berkinerja baik apabila dapat mengkombinasikan ketiga kebijakan tersebut sedemikian rupa sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan,

dengan demikian manajemen keuangan dalam menentukan kebijakan akan berusaha supaya kebijakan yang dibuat tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Murtini, 2008 dalam Cahyaningdyah dan Ressany, 2012).

Kebijakan investasi berkaitan dengan keputusan alokasi dana. Alokasi dana yang optimal diharapkan meningkatkan tingkat keuntungan bersamaan dengan menjaga tingkat risiko atau menurunkan risiko sambil menjaga keuntungan (Hanafi, 2009). Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan.

Menurut Sartono, (2001) investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Kebijakan investasi harus dinilai dalam hubungan dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan pemilik modal.

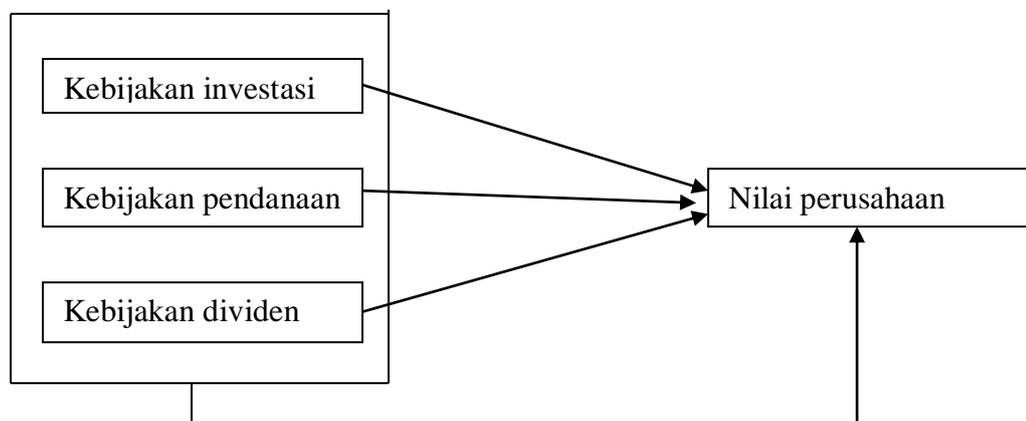
Kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor dengan demikian kebijakan dividen merupakan kebijakan penting dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham apakah dividen akan dibagikan atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Hanafi, 2009). Semakin besar laba yang diperoleh maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Gordon dan Lintner, 1962 dalam (Brigham dan Gapensi, 2001) menyatakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena lebih memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Investor merasa lebih aman menunggu pendapatan daripada menunggu *capital gain*. Kemungkinan *capital gain* yang diharapkan mempunyai risiko yang besar dibandingkan dengan *dividend yield* yang pasti.

Dari hasil penelitian terdahulu oleh Mardiyati, dkk yang menyebutkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Cahyaningdyah dan Ressany yang menyebutkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian Wijaya, dkk menyebutkan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1 : Kerangka Pemikiran



2.7 Hipotesis Penelitian

H1 : kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : kebijakan investasi, pendanaan dan dividen secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

