

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Landasan Teori

2.1.1.1. Signalling Theory

Teori sinyal adalah sinyal (tanda) yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston. 2011). Apabila perusahaan menerbitkan saham akan menjadi pertanda negatif dan cenderung akan menekan harga saham, bahkan jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, pada saat normal perusahaan seharusnya dapat mempertahankan suatu kapasitas pinjaman cadangan yang dapat digunakan jika muncul peluang investasi yang benar-benar istimewa. Hal ini dimaksudkan bahwa di saat-saat normal, perusahaan menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang dibandingkan dengan diusulkan oleh model pertukaran manfaat pajak/biaya kebangkrutan. Kapasitas pinjaman cadangan adalah kemampuan untuk meminjam uang dengan biaya yang wajar ketika datang peluang investasi yang bagus. Perusahaan sering kali menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih sedikit jika dibandingkan dengan yang ditentukan oleh struktur modal yang optimal di saat-saat normal untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memperoleh modal hutang jika dibutuhkan (Brigham dan Houston.2011).

2.1.1.2. Nilai Perusahaan

Pengertian Nilai Perusahaan dilihat dari kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah. (Mardiyati, 2012).

Menurut Rustendi dan Jimmi (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti juga oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham 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 (Prasetyorini, 2013). Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan dipasar.

Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Hal ini dapat dijelaskan secara sederhana sebagai berikut: Nilai Perusahaan ($V = value$) adalah hutang ($D = debt$) ditambah modal sendiri ($E = equity$). Jika diasumsikan hutang tetap, nilai perusahaan naik maka modal sendiri naik. Naiknya modal

sendiri akan meningkat harga per lembar saham perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Hardiyanti (2012) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuiditas, nilai buku, dan nilai pasar. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuiditas yaitu nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai buku yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai pasar yaitu harga yang terjadi dari proses tawar – menawar dipasar saham sedangkan konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang dimiliki perusahaan (Murtini, 2008). Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah nilai pasar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga perusahaan meningkat dan perusahaan memiliki dana yang dibagikan kepada pemilik saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Demikian juga semakin besar *Free*

Cash Flow (arus kas bebas) perusahaan, semakin besar pula dana yang akan diterima oleh pemilik saham.

Arus Kas Bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar – benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham, 2007). Kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan dicerminkan oleh arus kas bebas. Nilai perusahaan dapat tercermin juga dari harga sahamnya, tetapi nilai perusahaan yang dinilai dengan harga saham yang ada didalamnya, belum mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya, karena berubahnya harga saham tidak selalu dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, bisa saja disebabkan oleh faktor lain yang tidak bersangkutan sama sekali. Seperti, keadaan politik sosial, perubahan kebijakan pemerintah, kondisi keamanan social, perubahan kurs, tingkat suku bunga, dan lain-lain (Murtini, 2008).

2.1.1.3. Keputusan Investasi

Keputusan 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 dimasa yang akan datang. Di sisi lain, manfaat investasi di masa yang akan datang

diliputi oleh ketidakpastian, yang dalam konsep manajemen keuangan disebut resiko investasi. Sebagai konsekuensi, dalam melakukan investasi harus melalui proses evaluasi secara cermat mengenai prediksi tingkat keuntungan dan risiko (Harmono, 2011).

Keputusan investasi perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Martono dan Agus, 2008). Pendapat Hartono (2009) memperjelas bahwa “keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan”. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut.

Segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana ada berbagai aktiva. Boleh juga dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan bisnis, diluar keputusan keuangan. Keputusan itu tercermin pada sisi kiri neraca, yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Handono, 2008).

Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pengambilan keputusan

mengenai investasi biasanya sulit, karena memerlukan penilaian atas situasi di masa yang akan datang yang tidak mudah diramal karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan (Ayuningtyas, 2013). Pujiati dan Widanar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) dan *Market to Book Asset Ratio* (MBAR). *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Variabel ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap. Hasil keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan (Hestinoviana, 2013).

MBAR (*Market to Book Asset Ratio*) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (Murtini, 2008). Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli aktiva keuangan dari suatu perusahaan, baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-akvita keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto, 2003).

2.1.1.4. Keputusan Pendanaan

Dalam teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan bisa diubah dengan cara mengubah struktur modalnya. Sedangkan menurut MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang dan modal sendiri akan memberi dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat keputusan pendanaan menjadi relevan karena bunga yang dibayarkan bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (Purwidiyanti, 2012).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri (Setiani, 2007).

Menurut Harmono (2011), Indikator struktur modal optimal dapat diidentifikasi menggunakan perubahan nilai total perusahaan melalui nilai harga per lembar saham di pasar modal. Penilaian struktur modal optimal ini dapat ditelaah melalui kerangka teoritis yang tidak hanya melihat struktur modal itu sendiri, namun juga melihat tingkat efisien operasional berkenaan dengan kegiatan investasi dan kondisi momen ungit berkenaan dengan potensi pasar. Dalam hal ini, *leverage* sengaja diterjemahkan sebagai momen ungit untuk mengarahkan bahwa pemahaman *leverage* secara kompleks berkaitan dengan aspek lain dalam manajemen perusahaan, yaitu pencermatan terhadap pasar potensial, investasi yang efisien, dan pendanaan yang termanifestasi dalam harga per lembar saham. Berdasarkan kerangka konsep momen ungit, dapat diturunkan model – model penelitian berkenaan dengan pola hubungan dan pengaruh antara variabel – variabel struktur modal, aktivitas operasional terhadap nilai perusahaan.

Usaha untuk memperoleh dana berkaitan dengan aliran kas yang masuk (*cash inflow*) sebagai sumber dana, sedangkan aliran kas keluar (*cash outflow*) berkaitan dengan kegiatan penggunaan dana. Aliran dana di perusahaan harus dikelola keseimbangannya antara dana masuk dan keluar, keseimbangan ini berdampak pada stabilitas operasi perusahaan. Kelebihan dana perusahaan dapat berakibat penggunaan dana yang kurang efisien, sebaliknya kekurangan dana mengakibatkan terganggunya operasi perusahaan (Martono dan Agus, 2008).

“Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana: (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan” (Sudana, 2011).

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syamsyudin, 2001). Dalam rangka mengukur resiko, fokus perhatian kreditor jangka panjang terutama ditunjukkan pada prospek labadan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh

kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan rasio *Debt to Equity* (Prastowo, 2008).

2.1.1.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap mempertahankan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2004).

Menurut Sartono (2012) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor. Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, struktur modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) dan kebijakan dividen itu sendiri. Ketiga keputusan tersebut saling berinteraksi satu sama lain, karena keputusan investasi dipengaruhi oleh tersedianya dana dan biaya modal, biaya modal dan ketersediaan dana dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan Dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan. Namun, yang juga penting adalah masalah-masalah lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan secara keseluruhan, masalah hukum, likuiditas dan pengendalian, stabilitas, dividen saham dan pemecahan saham, pembelian kembali saham, dan berbagai pertimbangan administratif. (Horne dan Wachowicz, 2013).

Seluruh kebijakan yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan (*retained earning*) untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu akan tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividen payout*). Misalnya, kebijakan dividen adalah menetapkan apakah presentase pembagian dividen saat ini perlu ditingkatkan atau tetap dipertahankan sebagaimana pada tahun sebelumnya. (Handono, 2008).

Pembayaran dividen merupakan alternatif dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan. Dividen akan diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan meyakinkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar dividen (Martono dan Agus, 2008).

Perusahaan yang membayar dividen dari waktu ke waktu secara periodik atau berkala dinilai lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil pula, begitu pula sebaliknya perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik (Sudana, 2011). Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan jika perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor (Rizqia, 2013).

Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima saat ini atau dimasa yang akan datang. Berhubungan dengan penggunaan laba terdapat 2 alternatif yaitu dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dividen adalah kegiatan membagikan kas kepada pemegang saham dana yang bisa dibagikan sebagai dividen. Hal ini berarti

dana yang bisa dibagikan sebagai dividen merupakan kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan diatas keperluan investasi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (Purwidiyanti, 2012).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena *Dividend Payout Ratio* (DPR) lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, 2012).

Dividend Payout Ratio (DPR) mempunyai informasi yang bermanfaat bagi perusahaan dan para pemegang saham. Bagi perusahaan, informasi yang terkandung dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mempertimbangkan pembayaran dividen. Bagi pemegang saham, informasi yang terkandung dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan investasinya. Pertimbangan mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh (Putera, 2011).

Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi bahan perdebatan para peneliti. Terdapat beberapa argumen terkait dengan kebijakan dividen antara lain sebagai berikut:

1. Teori ketidak relevan dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Modigliani dan Miller (M&M) mengatakan bahwa rasio pembayaran dividen hanya merupakan bagian kecil saja dari keputusan investasi perusahaan. Pembayaran dividen tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, atau kebijakan investasinya, dan pembagian laba menjadi dividen atau sebagai laba ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2010).

2. Teori Bird in The Hand

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner ini menyatakan bahwa dividen lebih pasti daripada perolehan modal. Pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, sehingga dapat diasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal (Mardiyati, 2012). Dalam teori ini dijelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham tersebut semakin tinggi dan sebaliknya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin menurun, maka harga pasar saham tersebut semakin rendah (Sudana, 2011).

3. Teori Tax Preference

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1982). Pajak merupakan biaya terkait dengan pembayaran dividen.

Dalam teori *tax preference*, pembayaran dividen yang rendah lebih disukai investor daripada pembayaran dividen yang tinggi dengan alasan: (1) tarif pajak yang ditanggung investor terkait dividen yang diterima lebih besar daripada tarif pajak atas keuntungan modal jangka panjang, (2) pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan hingga saham tersebut terjual, (3) terkait dengan penghapusan pajak akibat kematian pemegang saham (Weston dan Copeland, 1999).

4. Signalling Theory

Teori Signaling merupakan teori yang menunjukkan bahwa pengumuman perusahaan mengenai kenaikan dividen digunakan sebagai indikasi mengenai prospek masa depan perusahaan yang baik (Kapoor, 2009). Dividen merupakan alat bagi manajer yang digunakan sebagai sinyal bagi para pemegang saham mengenaikinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Argumen ini didasarkan padainformasi asimetri antara manajer dan investor, di mana manajer memiliki informasi lebih banyak tentang keadaan saat ini dan masa depan perusahaan (Fairchild, 2010).

Menurut teori signalling, investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu, sinyal

harus benar yaitu, sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk tidak harus bisa meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan-perusahaan. Jika kondisi ini terpenuhi, pasar harus bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen (Al-Malkawi, 2010). Dividen yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik, daripada diisyaratkan oleh penurunan laba. Jadi, pihak manajemen mungkin dapat memengaruhi para investor melalui kandungan informasi dividen (Horn dan Wachowicz, 2010). Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu pula sebaliknya penurunan dividen menyebabkan harga saham juga menurun.

Dalam teori signalling juga dijelaskan mengenai hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang

akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Fenandar, 2012).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu tentang konsep kebijakan manajemen keuangan antara lain:



Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Tahun	Variabel	Metode Analisis	Hasil
Dwi Cahyaningdyah	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	2012	TAG MBAR DPR MDER FCF	Analisis Regresi Berganda	MBAR dan TAG berpengaruh terhadap MDER, MDER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, MBAR dan TAG berpengaruh terhadap DPR, MBAR dan TAG, MDER dan DPR berpengaruh terhadap FCF
Rio Milanda	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2009-2011)	2013	FCF MBAR MDER DPR	Analisis Regresi Berganda	Kebijakan Manajemen Keuangan yang terdiri dari Keputusan, Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen. Yang dimana Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
Bandi Anas Wibawa	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	2010	PBV PER DER DPR	Analisis Regresi Berganda	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Vera Diyanty	Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan: studi terhadap Perusahaan Pemerintah yang Listed di BEI	2010	MVE DPR DER INV	Regresi Linear Berganda	.Kepemilikan dan Keputusan Keuangan Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan
--------------	--	------	--------------------------	-------------------------	---

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka di atas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran disajikan untuk menggambarkan pengaruh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel nilai perusahaan.

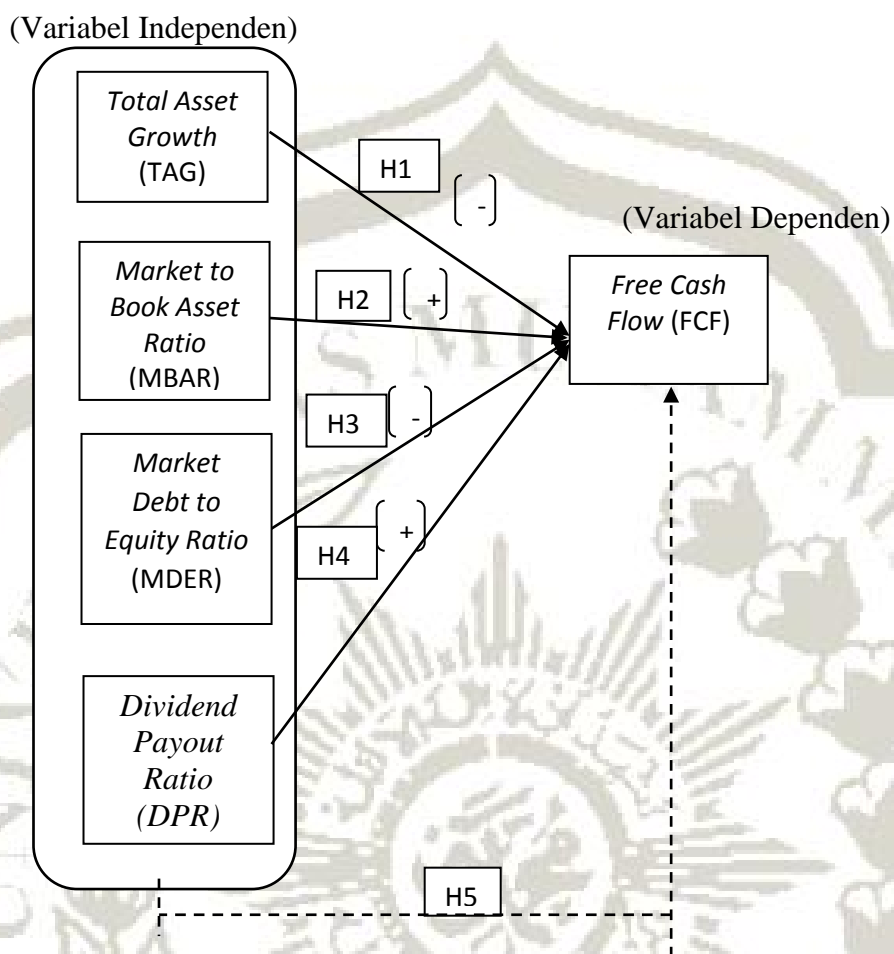
Hubungan antara *Total Asset Growth*, *Market to Book Asset Ratio*, *Market debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Free Cash Flow*. Wijaya, dkk (2010) dan Murtini (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Cahyaningdyah (2012) menyatakan bahwa Kebijakan investasi yang diproksi menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *Free Cash Flow* karena pada saat melakukan investasi membuat laba yang ditahan menjadi besar sebagai biaya investasi, sehingga mengurangi *Free Cash Flow* perusahaan. Pengaruh *Market to Book Asset Ratio* (MBAR) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Free Cash Flow* karena pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Milanda, 2013).

Menurut Cahyaningdyah (2012). Kebijakan pendanaan yang diproksi menggunakan *Market Debt to Equity Ratio* (MDER) mempunyai pengaruh

negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *Free Cash Flow*. Hasil ini menandakan bahwa semakin tingginya jumlah utang yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya biaya atas hutang, yang berpotensi mengakibatkan biaya hutang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang terhadap modal sendiri akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil yang signifikan mengindikasikan bahwa sumber pendanaan pada perusahaan-perusahaan BUMN yang menjadi sampel penelitian masih bertumpu pada utang, yang menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar dividen yang dibagikan akan berpengaruh kepada para investor, sehingga akan menimbulkan sentimen positif atau anggapan baik tentang perusahaan yang akan menjadi tempat investasinya. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, karena pengaruhnya yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu, manajer dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh seorang investor.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Total Asset Growth* berpengaruh negatif terhadap *Free Cash Flow*

H2 : *Market to Book Asset Ratio* berpengaruh positif terhadap *Free Cash Flow*

H3 : *Market to Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Free Cash Flow*

H4 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh Positif terhadap *Free Cash Flow*

H5 : *Total Asset Growth, Market to Book Asset Ratio, Market to Debt Equity Ratio, dan Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *Free Cash Flow*

