

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 KAJIAN TEORI

##### 2.1.1. Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Thomas (1996), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Weston & Thomas (1996) mengatakan konsep dasar nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$V = B + S$$

Keterangan :

V = Nilai perusahaan (*Firm Value*)

B = Nilai pasar dari hutang (*Market value of Bond*)

S = Nilai pasar dari ekuitas (*Market value of Stock*)

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan dari hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar. Jika tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan harus memilih rasio hutang terhadap ekuitas yang menghasilkan nilai perusahaan sebesar mungkin. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan (Nurhayati, 2013).

Menurut Suharli (2006), ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk nilai perusahaan, diantaranya:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio* (PER).
2. Pendekatan arus kas antara lain metode pertumbuhan dividen.
3. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
4. Pendekatan harga saham.
5. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

### 2.1.2 Signaling Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham & Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

*Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

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).

### **2.1.3 Keputusan Investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Myers & Nicholas (1984) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari IOS.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

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 (Ayuningtias, 2013). Manajer keuangan harus membantu perusahaan untuk mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam tiap proyek, keputusan investasi ini disebut juga keputusan penganggaran modal karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, et. Al. 2007).

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula.

Teori-teori yang melatar belakangi keputusan investasi, antara lain:

a) *Signalling Theory*

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan di terima dalam hal tersebut sudah pasti akan menerima pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

b) *Fisherian's Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh penyandang nama teori tersebut yaitu Irving Fisher, yang merupakan ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Teori tersebut menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain (Wright & Ferris, 1997)

#### **2.1.4. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan

adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Pengaturan antara perpaduan sumber modal mana yang akan diambil, maka diperlukan suatu pertimbangan-pertimbangan tertentu dari perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang membahas mengenai sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi yang menyangkut kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*

a) Trade-off Theory

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang.

Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b) *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Septia, 2015). Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi), baru akhirnya penerbitan saham baru apabila masih belum mencukupi.

#### **2.1.5. Kebijakan Deviden**

Menurut Naiborhu (2014), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan



dapat berkisar antara 0 hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang.

Aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan (Harjito & Martono, 2005).

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya : teori *dividen irrelevan*, teori *bird in the hand*, teori *Information Content of Dividend*.

a) Teori *Dividen Irrelevant*

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham & Houston, 2011)

b) Teori *Bird in the Hand*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

c) Teori *Information Content of Dividend*

Menurut teori *information content of dividend*, 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.

Baridwan (2004) menyatakan 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 (*stock dividen*)

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 yang dipilih oleh perusahaan sudah tentu harus melewati pertimbangan yang matang agar tidak timbul masalah bagi perusahaan di kemudian hari. Menurut (Sutrisno, 2009), faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan antara lain:

#### 1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitinya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

#### 2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Dividen kas merupakan arus kas keluar bagi perusahaan. Oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus menyediakan uang kas yang cukup banyak dan hal ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas kurang baik cenderung membagikan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang likuiditasnya lebih baik.

### 3. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Semakin banyak hutang yang harus dibayar, maka semakin besar dana yang harus disediakan. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang tersebut bisa dengan cara mencari hutang baru ataupun dengan sumber dana internal dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### 4. Rencana Perluasan

Semakin pesat perluasan yang dilakukan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan. Kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, ataupun dari sumber dana internal dengan cara memperbesar laba ditahan yang akhirnya akan memperkecil *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### 5. Kesempatan Investasi

Semakin terbuka kesempatan investasi, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya akan digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi tersebut.

### 6. Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga. Hal ini mengakibatkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil akan memperkecil *Dividend Payout Ratio*-nya.

## 7. Pengawasan terhadap Perusahaan

Terkadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Oleh karena itu perusahaan cenderung mencari sumber dana dari modal sendiri. Kemungkinan akan masuk investor baru tentunya akan mengurangi kendali pemilik lama atas perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Hal itulah yang menyebabkan perusahaan akan cenderung tidak membagi dividen.

## 2.2 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan. baik di Indonesia maupun di negara lainnya

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan, telah diteliti oleh beberapa penelitian, antara lain :

Andriani et al. (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, dengan jumlah 27 perusahaan diseleksi menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan

investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Endarmawan (2014) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel penelitian berjumlah 18 perusahaan tanpa *time-series* dan didapat observasi penelitian berjumlah 41. Variabel digunakan yaitu sebanyak 4 variabel. Alat analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector perbankan di BEI, Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI, dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI.

Naiborhu (2014) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian yang di lakukan Naiborhu (2014) bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pembiayaan, kebijakan dividen, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil sampel seluruh perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada waktu periode 2010-2012, sebesar 153 perusahaan. Pemilihan sampel di ambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah yang 27 perusahaan. Pengujian teknik data dilakukan dengan menggunakan beberapa alat uji analisis regresi linear, diawali dengan tes yang terdiri dari asumsi uji klasik untuk uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1	Andriani et al. (2014)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Endarmawan (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI.

No	Peneliti	Judul Objek Penelitian	Hasil Penelitian
3	Naiborhu (2014)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## 2.3 PENGEMBANGAN HIPOTESA

### 2.3.1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers & Nicholas, 1984). Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai asset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. *Signaling teory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan



memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Andriani et al. (2014) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Naiborhu (2014) juga menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Endarmawan (2014) keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

***H<sub>1</sub> : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.***

### **2.3.2 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. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai 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. Menurut Brigham & Houston (2011), 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. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Andriani et al (2014) dan Naiborhu (2014) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Endarmawan (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

*H<sub>2</sub> : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

### **2.3.3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih

menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Penelitian Andriani et al. (2014) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Endarmawan (2014) dan Naiborhu (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

***H<sub>3</sub> : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan***

#### **2.4.Kerangka Konseptual**

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Konsep Penelitian**

