

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, serta penelitian yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Candra (2014) ini bertujuan menguji pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi, dan kepemilikan *insider* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan periode tahun 2009-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Masalah dalam penelitian ini adalah Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 31 laporan tahunan dari 10 perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) versi 20.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Untuk variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini

menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai dividen. Variabel kebijakan hutang juga tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti dengan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan berpengaruh ada meningkatnya nilai perusahaan. Dan variabel kepemilikan insidier tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan belum banyak manajer pertambangan yang memiliki saham perusahaan yang dikelola dengan jumlah yang signifikan.

Teori yang mendukung pada penelitian ini adalah Modigliani dan Miller (1961) bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, serta *Signalling theory* dimana adanya keputusan investasi akan memberikan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa akan datang.

Pada penelitian Efni (2012) ini bertujuan untuk mengukur dan mengidentifikasi kontribusi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh resiko pada sector property dan real estas di Bursa Efek Indonesia. Masalah dalam penelitian adalah pengaruh tiga keputusan keuangan utama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang belum

konsisten. Ketidakkonsisten hasil ditengarai ada kaitannya dengan variabel resiko sebagai mediator antara ketiga keputusan dengan nilai perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai anggota populasi penelitian. Data yang diambil adalah data panel yang menggabungkan data runut waktu selama 9 tahun. Jadi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 279 data. Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatoris. Pengujian pada penelitian ini menggunakan metode analisis data yaitu analisis jalur yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat.

Dengan pendekatan analisis jalur diperoleh beberapa hasil yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan return yang lebih tinggi dibanding biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan bahwa perubahan pola pendanaan pada perusahaan property dan real estate dimana hutang jangka pendek digunakan untuk investasi jangka panjang. Akibat perubahan pola pendanaan menyebabkan resiko tidak terbayarnya bunga dan cicilah hutang menjadi rendah sehingga menurunkan resiko kebangkrutan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan bahwa kenaikan pembayaran deviden akan menyebabkan resiko perusahaan menurun. Teori yang mendukung pada penelitian ini adalah *Teori Risk and Return* karena terbukti

investasi yang dilakukan adanya jaminan pembeli dan pembiayaan atas investasi tersebut lebih banyak bersumber dari modal sendiri dan *preselling* daripada hutang sehingga resiko perusahaan menjadi kecil dan nilai perusahaan menjadi meningkat.

Pada penelitian Astuti (2014) ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Masalah dalam penelitian ini adalah cara memaksimalkan nilai perusahaan yang tidak hanya di nilai dari ekuitas saja, tetapi juga klaim keuangan seperti hutang, warran maupun saham preferen, karena harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai kriteria yang ditetapkan. Data penelitian diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMB) dan laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2008- 2011. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 158 observasi selama 4 tahun. Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini, bahwa Keputusan Investasi tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pembayaran deviden yang dilakukan

saat ini adalah lebih baik dariada capital gain dimasa mendatang, Keputusan Pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa teori yang mendukung pada penelitian ini adalah *pecking order theory* yang menyatakan bahwa lebih suka pendanaan internal dibandingkan eksternal.

Pada penelitian Rury Setiani (2013) bertujuan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Masalah dalam penelitian ini suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal dan lebih memilih berinvestasi pada deposito sehingga aktivitas perdagangan saham akan menurun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.

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

Teori yang mendukung pada penelitian ini adalah *Trade Off Theory* serta pendapat yang dikemukakan Tandelilin (2001:209) bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*Present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi.

Sedangkan penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) bertujuan menguji secara empiris apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Masalah dalam penelitian ini adalah pengoptimalan nilai perusahaan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan apakah berdampak pada nilai perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah Uji Asumsi Klasik serta Uji Regresi Berganda.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan apabila PER yang tinggi memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang tinggi dan hal tersebut akan berdampak ada penurunan nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang mempunyai DER yang tinggi belum tentu akan memberikan deviden yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena para pelaku bursa tidak terpengaruh dengan naiknya tingkat suku bunga dikarenakan kenaikan

tingkatsuku bunga bersifat sementara sedangkan para pelaku bursa lebih mengutamakan retur jangka panjang.

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Masalah pada penelitian ini adalah cara pengoptimalan atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas. Periode penelitian ini adalah selama 4 tahun, yaitu tahun 2006 – 2009. Pengujian pada penelitian ini menggunakan uji data dan uji hipotesis.

Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi, karena investasi yang dilakukan perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan ini menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan

dividen tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori yang mendukung pada penelitian ini adalah *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan dimasa akan datang, *Trade off theory* dan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dan *Bird in the hand Theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Prasetyo (2013) bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan dan parsial terhadap nilai perusahaan. Masalah pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang terkait dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan masih dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menilai kinerja perusahaan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013, yaitu terdapat 40 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 33 perusahaan. Teknik *Sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonrandom sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu : Uji Asumsi Klasik, Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Statistik Inferensial .

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh signifikan variabel-variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan ini mengartikan bahwa pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan sektor properti dan *real estate* akan diperhitungkan investor. Investor mempunyai penilaian tersendiri terhadap pengambilan keputusan keuangan yang telah dilakukan oleh perusahaan.

2.2 Landasan Teori

Manajer membuat keputusan investasi yang berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diprosi, disamping cara-cara barang dan jasa tersebut diproduksi serta didistribusikan. Manajer juga harus memutuskan bagaimana membiayai perusahaan bauran utang dan ekuitas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas utang serta ekuitas khusus apa yang diterbitkan, selain itu manajer keuangan harus memutuskan berapa persentase laba saat ini untuk membayar deviden daripada yang ditahan dan diinvestasikan kembali, hal ini disebut dengan kebijakan deviden.

Setiap keputusan investasi dan pembiayaan tersebut akan mempengaruhi tingkat, penerapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan, dan akhirnya harga saham perusahaan, sehingga manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan.

Teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Hasil positif

menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin tinggi perputaran asset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Shoiha dan Taswan, 2002). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Husnan, 2000:11).

Brigham dan Erdhardt (2005:518) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut:

“Merupakan nilai sekarang (*Present Value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free Cash Flow* merupakan *Cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih”

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham. Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek dimasa depan. Oleh sebab itu peningkatan harga saham mengirimkan sinyal positif dari investor kepada para manajer. Itulah sebabnya kompensasi manajemen puncak dikaitkan dengan harga

saham. Manajer yang memiliki saham diperusahaannya akan termotivasi meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010:150) terdapat pendekatan analisis rasio dalam penilaian nilai perusahaan market terdiri dari pendekatan *Price Earning Ratio* (PER, *Price Book Value Ratio* (PBVR), *Market Book Ratio* (MBR), *Devidend yield ratio* dan *Devidend payout ratio*.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya Nurhayati, (2013). Brigham dan Houston (2011:512) mendefinisikan profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas juga digunakan mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi atau salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Hardiyanti (2012) pada pengujian yang dilakukan, variabel profitabilitas dan nilai perusahaan yang membuktikan bahwa secara statistik profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mardiyati et al (2012) menyimpulkan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on asset*(ROA). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor

bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan.

2.2.3 Keputusan Investasi

Investasi adalah suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki perusahaan dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu, investasi dalam bentuk riil dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (Akwan:2011).

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting dari keputusan lainnya dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih asset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang dan permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Secara singkat keputusan investasi yaitu penggunaan dana yang bersifat jangka panjang (Saragih :2008).

Sudana (2011:6) keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Apabila perusahaan salah didalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Breakly,Myers,Marcus (2008:8) menyatakan tentang investasi, bahwa :

“Suatu investasi dikatakan menguntungkan apabila investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dngan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari modal yang disahkan”

Menurut Riyanto (2008:256) keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting diantara ketiga bidang keputusan lainnya, karena keputusan mengenai investasi ini berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang berikutnya.

Teori yang menterbelakangi keputusan investasi ini adalah *Signalling Theory*.Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense didalam artikelnya1973 dalam Wahyudi dan Pawestri, (2006:5) yang menyatakan bahwa:

“Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini juga menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa mendatang”.

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Murtini (2008) menyatakan Keputusan Pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Keputusan pendanaan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004 : 251) merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh

perusahaan. Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasional perusahaan.

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang mengganggu menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory* dan *agency approach*.

a. *Trade-off theory*

Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pencetus pertama kali *Trade-off theory* dalam (Brigham dan Houston, 2011) yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan

(Husnan, 2013) esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak

diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu .

(Brigham dan Houston, 2011) 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*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson (1961) dalam Fenander (2012) *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.

Myers dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

2. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

c. *Signalling theory*

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. 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 dan Houston, 2011).

d. *Agency Approach*

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan

memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Menurut Myers perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru 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.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

2.2.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan seberapa jumlah laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali untuk aktivitas operasional perusahaan (Brigham,EF.dan Houston,J.F, 2014: 21)

Kebijakan deviden didefinisikan oleh Sutrisno (2012:267) yang menyatakan:

“Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing* dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan deviden akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manager keuangan untuk bisa menentukan kebijakan deviden yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan”

Menurut Adinata (2010) tujuan dari pembagian deviden adalah untuk memaksimalkan nilai kemakmuran bagi pemegang saham, karena tingginya deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harta saham, untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi serta dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Sudana (2011:167) ada beberapa teori kebijakan deviden yang dikemukakan oleh para ahli keuangan seperti Modigliani dan Miller, serta Gordon dan Linter. Teori-teori tersebut antara lain :

1. Teori Dividen Irelevan

Profesor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan deviden tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan; kebijakan deviden merupakan sesuatu yang irelevan.

2. Teori Burung di Tangan (Bird in the Theory)

Teori dimana nilai perusahaan akan maksimal atau meningkat dengan rasio pembayaran deviden yang tinggi. Pendapat Myron Gordon dan John Linter diberi

nama Bird In The Theory, karena menurut mereka investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu *Capital Gain*

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *Capital Gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

2.2.6 Grand Theory

2.2.6.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Signaling Theory dikembangkan oleh (Ross,1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga sahamnya perusahaan meningkat. Hal positif dalam *Signalling Theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita kurang bagus dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan trany dalam dwiyanti,2010).

Manager pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke public secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberikn sinyal yang meyakinkan, mak public akan terkesan dan hal ini akan terefleks adaharga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *Asimetric Information*, pemberi sinyal kepada investor atau public melalui keputusan-keputusan manajmen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008:14)

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan.Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan.Mardiyati et al (2012:16) menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hardiyanti (2012) pada pengujian yang dilakukan menyatakan bahwa: Variabel profitabilitas dan nilai perusahaan yang membuktikan bahwa secara statistik profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Investasi adalah suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki perusahaan dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu, investasi dalam bentuk riil dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (Akwan:2011).

Brighm dan Houston (2011) menyatakan bahwa *Signalling Theory* menjelaskan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indicator nilai perusahaan.

Wijaya et al., (2010) menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Noeirawan dan Muid (2012) menemukan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2:Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 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.

Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang tinggi, resiko tersebut berhubungan dengan resiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan sehingga tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang besar itu maka dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang akan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3: Keputusan Pendanaan Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden adalah keputusan seberapa jumlah laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan yang nantinya akan

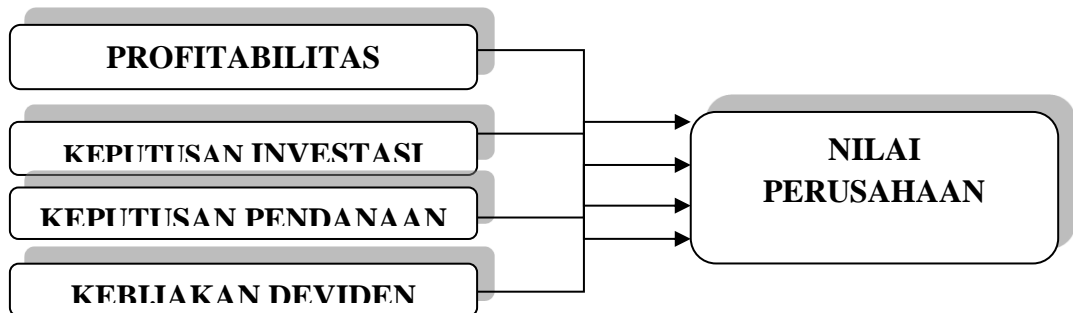
diinvestasikan kembali untuk aktivitas operasional perusahaan (Brigham,EF.dan Houston,J.F, 2014: 21).

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.Hal ini dikarenakan bahwa jika besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4:Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar diatas maka dapat diketahui kaitan antara profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dianggap nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal penyerahan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.