

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan mempunyai tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. .

Menurut Husnan dalam Reni Guspita Sari (2013) Definisi nilai perusahaan adalah :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.”

Wahyuni dan Barbara (2012) menjelaskan bahwa nilai perusahaan sering dikaitkan dengan seberapa besar perusahaan tersebut dengan melihat harga saham yang ada pada waktu itu. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan pun akan ikut tinggi. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat

Sedangkan Noerirawan (2012) menyatakan bahwa :

“Nilai Perusahaan merupakan kondisi 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.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang harus dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual yang akan memberikan kemakmuran pada pemegang saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai suatu perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Adapun rumus *Price Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value (BV)}}$$

Nilai BV didapat dari perbandingan total ekuitas dengan jumlah saham yang diterbitkan. Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar akan percaya pada prospek perusahaan tersebut.

2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Hal tersebut karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Menurut Prapaska dan Mutmainah (2012),

Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah dengan adanya kesempatan investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka sebaiknya manajer perusahaan mengambil kesempatan tersebut guna meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Karena dengan semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka akan semakin besar investasi yang dilakukan.

Menurut Fenandar (2009) definisi Keputusan Investasi adalah:

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik untuk jangka panjang maupun jangka pendek .”

Investasi adalah kegiatan menempatkan dana atau uang dengan tujuan untuk memelihara atau meningkatkan nilai serta mengharapkan hasil atau *return* positif atas kegiatan tersebut. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang.

Menurut Abdillah (2012) Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar

Dari kesimpulan diatas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah suatu keputusan pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio*. Pada dasarnya PER menunjukkan jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.

Adapun rumus PER adalah sebagai berikut :

$$Earning Price Ratio (PER) = \frac{Harga Saham}{Earning Per Share (EPS)}$$

Pada umumnya tujuan utama melakukan investasi adalah mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa akan datang. Apabila perusahaan salah dalam

pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dalam hal ini akan mempengaruhi penilaian investor.

Menurut Tandelilin (2007:4) Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain adalah:

- a. Kehidupan yang lebih layak dimasa akan datang.
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya-tidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa akan datang.
- b. Mengurangi Tekanan Inflasi
Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindari diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena adanya inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.
Beberapa Negara didunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan (Afzal,2012).

Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Menurut Salman (2013),

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajer mengenai penghimpunan dana internal dan eksternal dengan meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal hutang adalah sebesar bunga yang dibebankan kreditur. Jika manajer menggunakan dana internal akan timbul *opportunity cost* dari modal sendiri yang digunakan.

Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan (*financing decision*) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar (*current liabilities*). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan utang merupakan trade antara benefit and cost dalam menentukan bauran utang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara benefit and cost sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan Abdul Halim (2007:327) menyatakan hutang sering diidentikkan dengan leverage yang artinya utang digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang mampu dihasilkan dari penggunaan sumber modal sendiri.

Menurut Suad Husnan (1998:572) perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak juga akan memperoleh peningkatan profitabilitas yang lebih besar. Penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh penggunaan hutang tersebut diharapkan memberikan profitabilitas yang lebih besar dari bunga hutang tersebut. Financial Leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang, mereka tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan hutang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya. Selain itu, hal ini juga akan menyebabkan terjadinya penghematan pajak, karena dengan laba telah dengan dikurangi dengan beban bunga. Karena itu analisis financial leverage memusatkan perhatian pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba akuntansi.

Dari pengertian diatas maka penulis dapat menyimpulkan keputusan pendanaan adalah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan.

Keputusan Pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Adapun rumus DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana. Menurut Mulyadi (2006:236) sumber pendanaan pada dasarnya dibagi menjadi dua:

- a. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
- b. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividen payout ratio*.

Struktur modal yang baik minimal memiliki proporsional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi. Tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan *leverage* keuangan yang kecil, dengan *leverage* yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risiko perusahaan.

2.4 Kebijakan Dividen

Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Perubahan pengumuman dividen ini mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan deviden merupakan cara pembagian dividen kepada para pemegang saham yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Dividen merupakan salah satu potensi keuangan dari investasi melalaui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan deviden yang akan ditetapkan dalam rangka menarik investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Menurut Nur (2010), definisi kebijakan dividen adalah :

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut tentang distribusi laba yang diperoleh perusahaan, apakah sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah laba tersebut sebaiknya diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan oleh perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Menurut Noeriarawan (2012) kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Tampubolon (2007) menyatakan definisi lain kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan

Menurut Brigham dalam Noerirawan (2012) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird in the hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gains*
3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan deviden suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang

saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari aset perusahaan dan risiko bisnis perusahaan.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan pembagian pendapatan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen untuk dibagikan atau ditahan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan DPR dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Adapun rumus kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

2.5 Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan dilampirkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yang ditampilkan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
1	Himatul Ulya (2014)	Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, <i>Profitabilitas</i> , Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Dependen: 1. Kebijakan Hutang 2. Kebijakan Dividen 3. Profitabilitas 4. Kinerja Keuangan 5. Keputusan Investasi Independen: Nilai Perusahaan	1. Kebijakan Hutang Tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan 2. Kebijakan Dividen Tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 4. Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

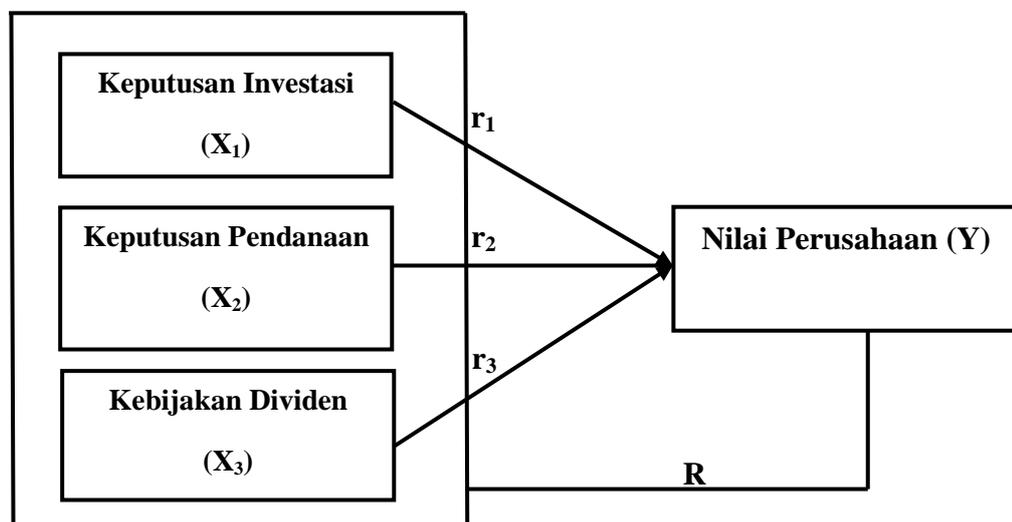
		Indonesia Tahun 2009 - 2011		5.
2	Reni Guspita Sari (2013)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2012	Dependen: 1. Kebijakan Dividen 2. Tingkat Inflasi 3. Tingkat Suku Bunga 4. <i>Leverage</i> Independen: Nilai Perusahaan	1. Kebijakan Dividen Tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan 2. Tingkat Inflasi Tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan 3. Tingkat Suku Bunga Tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan 4. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
3	Andianto Abdillah (2013)	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2012	Dependen: 1. Kebijakan Dividen 2. Kebijakan Hutang 3. Profitabilitas 4. Keputusan Investasi Independen: Nilai Perusahaan	1. Kebijakan Dividen Tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan 2. Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 4. Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
4	Herawati dan Ethika (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,	Dependen: 1. Keputusan Investasi 2. Keputusan Pendanaan	1. Keputusan Investasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan 2. Keputusan Pendanaan

		Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011	3. Kebijakan Dividen 4. Kinerja Keuangan Independen: Nilai Perusahaan	berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Keputusan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan 4. Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
5	Noerirawan (2012)	Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010	Dependen: 1. Pertumbuhan Aset 2. Kebijakan Dividen 3. Tingkat Inflasi 4. Keputusan Pendanaan 5. Tingkat Suku Bunga Independen: Nilai Perusahaan	1. Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 2. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Tingkat Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan 4. Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan
6	Amnah dan Gunawan (2011)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: 1. Keputusan Investasi 2. Keputusan Pendanaan 3. Kebijakan Dividen 4. Tingkat Bunga	1. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan 2. Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan 3. Kebijakan Dividen berpengaruh negative

		yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009	Independen: Nilai Perusahaan	dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 4. Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
--	--	--	------------------------------	---

2.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran merupakan konsep yang menggambarkan hubungan antara teori dengan berbagai faktor yang teridentifikasi sebagai masalah yang diteliti (Sugiyono, 2009). Berikut ini adalah kerangka yang digunakan dalam penelitian ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel independen yaitu Keputusan Investasi (X_1), Keputusan Pendanaan (X_2), dan Kebijakan Dividen (X_3) mempengaruhi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) baik secara simultan maupun secara parsial.

2.7 Hipotesa Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti merumuskan hipotesis secara parsial dan simultan sebagai berikut :

- H₁ : Diduga ada hubungan antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₂ : Diduga ada hubungan antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₃ : Diduga ada hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₄ : Diduga ada hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia