

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham sehingga para investor akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan memberikan gambaran pada investor mengenai kinerja perusahaan baik kinerja dimasa lalu maupun dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston 2016) . Menurut Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi menjadi keinginan para pemegang saham karena dengan nilai yang semakin tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Setiap kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipaparkan dengan harga pasar dari saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset. Menurut Hermuningsih (2012) nilai perusahaan yang dibentuk melalui harga saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, adapun peluang investasi dapat memberikan signal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Dani (2015) nilai perusahaan diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dan *book value* (nilai buku) yang diberikan pasar keuangan untuk

mengukur nilai perusahaan. *Price to book value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar akan percaya pada prospek kinerja perusahaan yang akan datang. Oleh karena itu keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menetapkan keputusan dalam berinvestasi.

2. Faktor - Faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Prastuti (2016) menjelaskan bahwa terdapat beberapa faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan antara lain keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan. Menurut Rahmawati dkk (2014) juga melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dalam penelitian ini yang menganalisis faktor - faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan hanya berfokus pada beberapa variabel yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan karena masih dianggap memiliki hasil yang belum konsisten dalam penelitian- penelitian sebelumnya.

3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal dan utang. Keputusan pendanaan bertujuan memadukan dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan, dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi

perusahaan sangat dirasakan penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam keputusan pendanaan diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunya nilai saham perusahaan. Keputusan pendanaan itu sendiri pada dasarnya diambil oleh pihak perusahaan. Dalam *Trade-Off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Teori *Trade-off* dalam menentukan dalam keputusan pendanaan yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan keputusan pendanaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut

akan mengurangi pajak dan diharapkan akan memberikan signal positif terhadap investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

4. Keputusan Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang, Tandelilin (2010:2). Keputusan pengalokasian modal kedalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko dan hasil yang diharapkan. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini. Dalam *Signalling theory* keputusan investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) signal merupakan suatu tindakan yang diambil suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek suatu perusahaan. Signal yang berupa suatu informasi mengenai kegiatan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyediakan keterangan, gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang

akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efek pada perusahaan.

Informasi yang diberikan perusahaan yaitu berupa laporan keuangan dimana laporan keuangan mencerminkan nilai perusahaan yang merupakan signal positif yang dapat mempengaruhi opini investor atau kreditor atau pihak lain yang berkepentingan, dimana dengan adanya laporan keuangan dapat memberikan informasi kepada investor dalam membuat keputusan investasi. Pada *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan Hasnawati (2015). Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya resiko bisnis rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar Brigham (1999) dalam Fenandar (2012).

5. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Kebijakan deviden menurut Brigham, et al (1999) adalah keputusan tentang apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Menurut Hanafi (2004) menyatakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Menurut Putra Widana (2010) dalam Anita (2016) Pembagian deviden yang tinggi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan tidak menghendaki adanya pembagian deviden yang tinggi kepada pemegang saham

karena jika deviden dibayarkan tinggi kepada pemegang saham, maka semakin rendah dana yang berada dalam pengolahan manajemen perusahaan.

Dalam *Bird in the hand theory*, menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini resikonya lebih kecil dari pada mendapat capital gain di masa yang akan datang meskipun capital gain di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain resiko juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain atau dengan istilah “Para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara”. Gordon dan Lintner juga menyatakan bahwa satu persen penurunan dalam pembayaran dividen harus diimbangi oleh lebih dari satu persen dari pertumbuhan tambahan. Keuntungan bila menerapkan *bird in the hand theory* ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

Disamping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan.

Kelemahannya *bird in the hand theory* yaitu investor diharuskan membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi. Sanggahan teori ini dikemukakan oleh beberapa pihak seperti Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan. Modigliani dan Miller menggunakan istilah "*The Bird in The hand Fallacy*", mereka menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan. Selain itu investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima capital gain dimasa datang. Keown berpendapat terhadap teori dan mengatakan bahwa kenaikan dividen saat ini tidak mengurangi resiko dari perusahaan. Karena jika peningkatan pembayaran dividen dilakukan, manajer harus mengeluarkan saham baru dalam rangka untuk meningkatkan modal yang dibutuhkan. Oleh karena itu pembayaran dividen hanya mentransfer risiko dari yang lama kepada pemegang saham baru.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana ukuran perusahaan berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total asset yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Ernawati (2016) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualannya maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Sementara semakin banyak penjual maka akan semakin banyak pula perputaran uang dalam suatu perusahaan.

Menurut Analisa (2011) dalam Dewi (2013) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan pada suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam penggunaan aset yang ada pada perusahaan. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

B. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan proporsi pendanaan antara penggunaan dana dari internal dengan dana eksternal, pendanaan dari internal merupakan modal bagi perusahaan dan dana dari eksternal merupakan hutang bagi perusahaan. Pada dasarnya dalam menetapkan keputusan pendanaan dapat dilakukan oleh pihak manajer dimana manajer mengambil keputusan tentang pendanaan yang dilakukan untuk kegiatan operasional perusahaan baik melalui hutang maupun modal sendiri. Menurut *trade off theory* yang menyatakan bahwa adanya meningkatnya penggunaan hutang maka akan diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga hutang, dengan kata lain dengan menggunakan hutang yang tinggi pada keputusan pendanaan akan memberikan efisien pada pajak sehingga diharapkan akan memberikan signal yang positif terhadap investor dan dimana investor akan membeli saham tersebut permintaan akan saham naik dan diikuti dengan naiknya harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian Suksmana (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan penelitian Prastuti (2016) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1= Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai pengalokasian dana atau penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan dimasa yang akan datang yang dapat dilihat melalui pertumbuhan asetnya. Perusahaan yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal, sehingga memberikan signal positif kepada investor sesuai dengan *signaling theory* dimana dalam teori menyatakan bahwa investasi memberikan signal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham dan diikuti naiknya nilai perusahaan. Dalam penelitian Rahmawati dkk (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan begitu juga menurut penelitian Gayatri (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Berdasarkan urain tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2 = Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang dikeluarkan perusahaan. dimana deviden merupakan laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba ditahan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan itu sendiri dapat dimaksimumkan dengan kebijakan deviden

dengan adanya pembayaran deviden ini akan memberikan signal positif bagi para investor. Menurut *Bird In the Hand Theory*, investor lebih menginginkan deviden dari pada capital gain dimana deviden merupakan pendapatan yang pasti pada saat ini sedangkan capital gain pendapatan yang diterima di masa mendatang. deviden pendapatan yang pasti pada saat ini akan membantu mengurangi ketidakpastian. Ketidakpastian deviden menjadi lebih kecil dibandingkan ketidakpastian capital gain, karena faktor ketidakpastian berkurang maka investor mau membayar harga lebih tinggi untuk saham dengan deviden tinggi. Dengan kata lain tingginya deviden akan memberikan sinyal positif bagi para investor sehingga investor membeli saham tersebut dan permintaan akan saham meningkat dan berdampak pada harga saham yang tinggi diikuti meningkatnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan didukung juga oleh penelitian Damayanti (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian Fenandar (2012) dan Amijaya dkk (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3 : Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

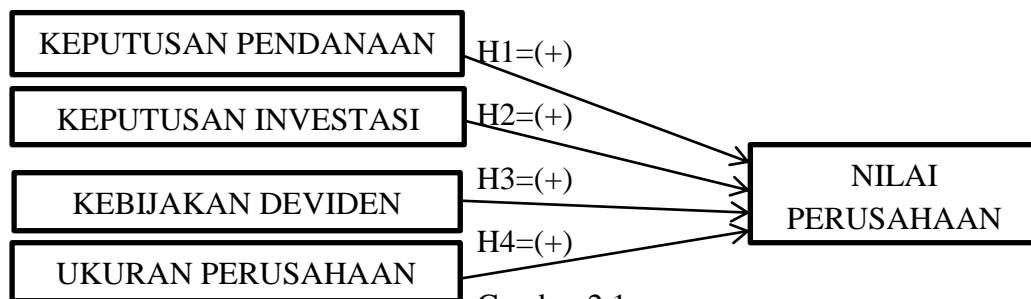
Ukuran perusahaan merupakan alat pengukur apakah suatu perusahaan itu dikatakan besar atau kecil. Besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total aset

atau total penjualan bersih yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi total aset atau total penjualan bersih yang dimiliki menandakan bahwa perusahaan tersebut besar. Perusahaan yang mempunyai total aset atau total penjualan bersih cenderung dianggap positif para investor karena dengan aset yang besar perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang sehingga investor tertarik dan membeli saham tersebut. Dengan kata lain permintaan akan saham naik sehingga diikuti dengan harga saham yang semakin meningkat. Naiknya harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang tinggi.

Dalam penelitian Ernawati (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian Louise (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan, begitu juga dengan penelitian Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H4 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1

Menggambarkan Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.