

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Menurut Azmi dkk (2018) *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Handoko, 2017). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai

perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dan saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Menurut Wahyudi (2016) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dan saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Menurut Irham Fahmi (2013), rasio penilaian terdiri dari:

- a. *Earning Per Share (EPS)*
- b. *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba
- c. *Price Book Value (PBV)*

Adapun penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut ini:

- a. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki.

Adapun rumus *earning per share* adalah:

$$EPS = \frac{EAT}{Jsb}$$

Sumber :Fahmi (2013)

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Earning After Tax* atau Pendapatan setelah pajak

Jsb = Jumlah saham yang beredar

b. *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba

Bagi para investor semakin tinggi *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan.

Rumus *price earning ratio* adalah:

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Sumber :Fahmi (2013)

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

MPS = *Market Price Pershare* atau Harga Pasar per saham

EPS = *Earning Per Share* atau laba per lembar saham

c. *Price Book Value (PBV)*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

Price Book Value dinyatakan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{MPS}{BVS}$$

Sumber : Ferina (2015)

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

MPS = *Market Price per Share* atau harga pasar per saham

BVS = *Book Value per Share* atau Nilai buku per saham

Dalam penelitian ini, penulis hanya akan menggunakan *Price Book Value* (*PVB*) dalam mengukur nilai perusahaan, karena rasio ini membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per saham, dimana semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan pasar semakin percaya akan perusahaan yang semakin membaik.

2.1.3. Kebijakan Deviden

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Husnan, 2014).

Kebijakan dividen adalah 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, 2014).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Yustitiani, 2013). Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Hardiningsih, 2014). Menurut Yustitiani (2013) rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Handoko (2017), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang

saham dalam bentuk kas. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

a. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya : teori *dividen irrelevant*, teori *bird in the hand*, teori *information content of dividend*, dan teori *clientele effect* .

1) 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 dan Houston, 2001).

2) 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.

3) 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.

4) *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

b. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

2) Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3) Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham

4) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hal untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.1.4. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Hutang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan adanya hutang perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2014).

Definisi utang menurut Baridwan (2015) adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi

dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu.

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Yustitiani, 2013).

Utang merupakan jumlah uang yang dinyatakan atas kewajiban-kewajiban untuk menyerahkan uang, barang dan jasa-jasa kepada pihak lain di masa yang akan datang. Komponen utang antara lain (Yustitiani, 2013) :

a. Utang lancar (jangka pendek)

Utang-utang yang akan diselesaikan pembayarannya dengan menggunakan aktiva lancar atau dengan menciptakan utang (lancar) yang baru. Yang termasuk dalam utang lancar adalah utang yang timbul dari pembelian barang-barang dan jasa (utang dagang, utang gaji dan upah), serta penerimaan uang dimuka atas barang-barang yang digunakan atau jasa yang akan diserahkan (pendapatan sewa yang diterima).

b. Utang Jangka Panjang

Semua utang yang jatuh tempo pembayarannya melampaui batas waktu satu tahun sejak tanggal neraca atau pembayarannya tidak akan dilakukan dalam periode siklus operasi perusahaan, tetapi lebih panjang dari batas waktu tersebut. Misalnya : utang obligasi, utang bank (kredit investasi).

Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit.

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Tingkat *leverage* terlihat dari besarnya sumber dana hutang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan tersebut lebih dikenal oleh publik. Biaya transaksi perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih mudah dijangkau publik, oleh karena itu memiliki biaya hutang yang lebih rendah dimana dipengaruhi oleh masalah informasi asimetris. Salah satu sebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan.

Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni laba ditahan atau dari modal eksternal, yakni modal sendiri dan atau melalui utang. Menurut Ulya (2014) sumber pendanaan yang berasal dari penggunaan hutang dengan beban bunga memiliki

keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah :

- i. Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya efektif menjadi lebih rendah.
- ii. Kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi perusahaan.
- iii. *Bondholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Kelemahan penggunaan hutang adalah :

- a) Hutang yang semakin tinggi meningkatkan resiko sehingga suku bunganya akan semakin tinggi pula.
- b) Bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan dan nilai perusahaan akan berkurang tingkatnya. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan

biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

2.1.5.Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Martha, 2017). Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan, dalam artian bahwa keputusan investasi erat kaitannya dengan kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. (Abdillah, 2013) menyatakan bahwa keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signalling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hal ini sependapat dengan (Jogiyanto, 2015) yang menyatakan bahwa informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka akan banyak investor yang berinvestasi keperusahaan. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi

perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Selain itu, perusahaan perlu melakukan investasi untuk memperlancar proses operasinya sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai.

Investasi adalah mengeluarkan dana lebih dari satu aset yang digunakan untuk beberapa jangka waktu di masa depan. Investasi yang dapat dilakukan suatu perusahaan untuk memperlancar proses operasinya adalah investasi pada aktiva. Terdapat 2 macam investasi yaitu pada aktiva jangka panjang (aktiva tetap) dan aktiva jangka pendek (aktiva lancar). Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi keinginan konsumen apabila mengalami kekurangan aktiva tetap sehingga perusahaan akan kehilangan konsumen potensial. Apabila perusahaan memiliki aktiva tetap yang berlebihan maka perusahaan akan mengalami *idle fixed assets* (aktiva yang tidak terpakai), sehingga akan menambah biaya bagi perusahaan, diantaranya biaya perawatan (Martha, 2017). Contoh aktiva pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, artinya

dana yang ditanamkan dalam aktiva jangka panjang maka dana tersebut diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Maka dalam komposisi aktiva perusahaan harus seimbang dan sesuai dengan kebutuhan.

2.1.6. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah hasil-hasil dari penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya kedalam bentuk tabel sebagai dasar acuan untuk penelitian ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Tahun	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. (Hidayat, 2013)	Independen : 1. Kebijakan dividen 2. Kebijakan hutang 3. Kebijakan investasi Dependent : Nilai perusahaan	Regresi Linier	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan	Independen : 1. Kebijakan Dividen 2. Kebijakan	Regresi Linier	1. Variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

	Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2009-2012. (Abdillah, 2013)	Hutang 3. Profitabilitas 4. Keputusan Investasi Dependent : Nilai perusahaan		2. Variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Variabel keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Independent : 1. Kebijakan hutang 2. Kebijakan dividen 3. Profitabilitas 4. Kinerja perusahaan 5. Keputusan investasi	Regresi Linier	1. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Kinerja perusahaan dan

	Tahun 2009-2011. (Ulya, 2014)	Dependent : Nilai perusahaan		keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. (Martikarini, 2014)	Independent : 1. Profitabilita s 2. Kebijakan hutang 3. Kebijakan dividen Dependent : Nilai perusahaan	Regresi Linier	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. (Herawati, 2014)	Independent : 1. Kebijakan dividen 2. Kebijakan hutang 3. Profitabilitas Dependent : Nilai perusahaan	Regresi Panel	1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

6	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. (Hardiningsih, 2014)	Independent : 1. Struktur Kepemilikan 2. Kebijakan dividen 3. Kebijakan utang Dependent : Nilai perusahaan	Regresi Linier	1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). (Ferina, 2015)	Independen : 1. Kebijakan Deviden 2. Kebijakan Hutang 3. Profitabilitas Dependent : Nilai perusahaan	Regresi Linier	1. Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Secara simultan, variabel DPR, DER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

8	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor perdagangan Besar Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>(Martha, 2017)</p>	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan Dividen 2. Kebijakan Hutang 3. Keputusan Investasi <p>Dependent : Nilai perusahaan</p>	<p>Regresi Linier</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan keputusan Investasi secara simultan (bersamaan) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan Investasi secara parsial berpengaruh pada nilai perusahaan
9	<p>Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>(Ariyanto, 2017)</p>	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan Investasi 2. Keputusan Pendanaan 3. Kebijakan Dividen 	<p>Regresi Linier</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

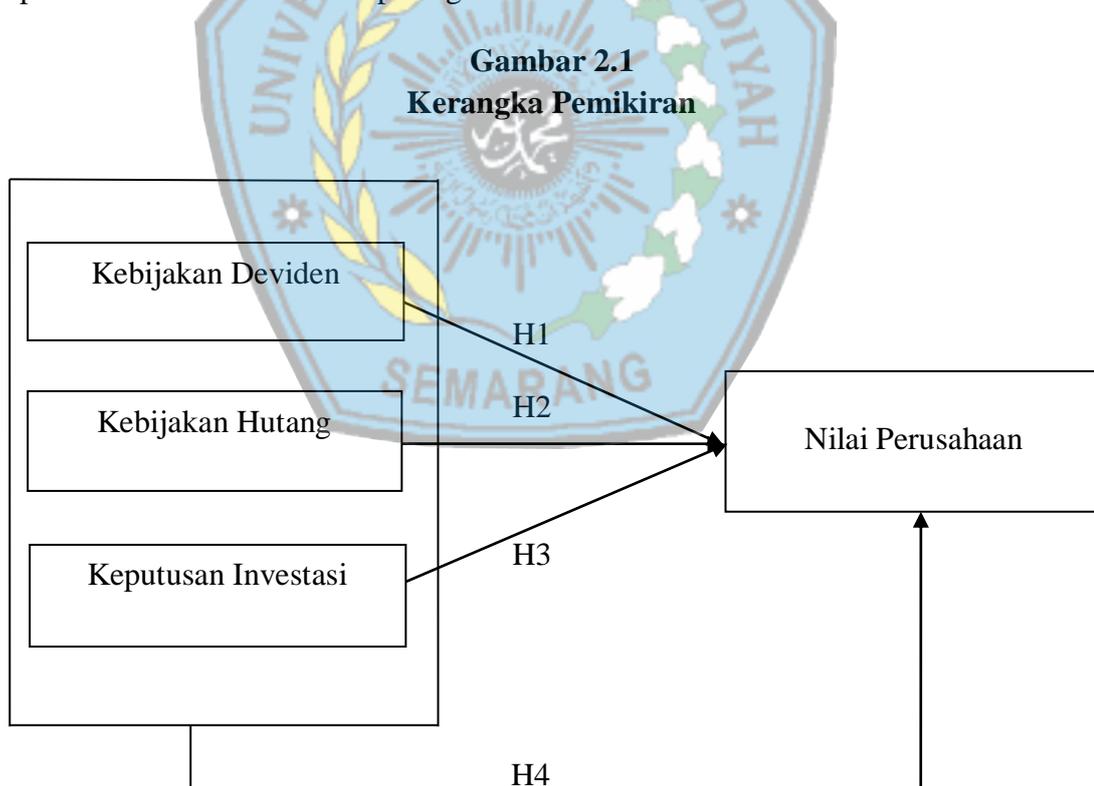
		Dependent : Nilai perusahaan		3. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
--	--	---------------------------------	--	---



2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Investor harus berhati-hati dalam menentukan investasi, karena jika tidak tepat, investor bukan hanya tidak memperoleh *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi. Dari semua informasi dan analisis laporan keuangan, investor umumnya memperhatikan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi. Berdasarkan uraian sebelumnya maka kerangka penelitian ini diilustrasikan pada gambar berikut :



2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Hidayat (2013), Martikarini (2014) dan Ariyanto (2017) yang menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan dimana semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan utangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Namun demikian semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaannya meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaanpun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar. Sehingga dalam penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dilakukan Hardiningsih (2014), Herawati (2014) dan

Martikarini (2014) dan menyimpulkan jika kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₂ : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Apabila perusahaan memaksimalkan keputusan investasi maka akan memberikan sinyal positif di masa depan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Martha (2017) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulya (2014) dan Hidayat (2013) yang dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dalam penelitian ini berkesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₃ : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Pada setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut disatu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham dilain pihak. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian

terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan maka hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara simultan dilakukan oleh Martha (2017), yang menghasilkan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₄ : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi secara simultan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan