

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa sinyal yang diisyaratkan oleh perusahaan dapat berbentuk sinyal mahal (*costly signaling*) atau sinyal murah (*costless signaling*) yang kemudian teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi yang lebih baik pada perusahaan dimana hal tersebut akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham dari perusahaan terus meningkat. Menurut Wolk et. Al, 2013) teori sinyal adalah teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*). Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini merupakan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan perusahaan adalah hal yang penting, karena memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut dianggap penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan catatan atau gambaran, baik

keadaan masa lalu, masa kini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah laporan keuangan tahunan dimana laporan keuangan tersebut dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal perusahaan terutama bagi pihak investor. Laporan keuangan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak internal maupun eksternal perusahaan.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang (good news) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Sharpe, 1997). Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Perusahaan dituntut untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak eksternal perusahaan. Menurut Noor (2015), teori sinyal atau teori pensignalan adalah dampak dari adanya asimetri informasi. Kurangnya informasi untuk pihak eksternal mengenai perusahaan menyebabkan pihak eksternal melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Namun, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara mengurangi asimetris informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan.

2.1.1.1 Hubungan *Signaling Theory* Dengan Variabel Dependen dan Variabel

Independen

Berdasarkan penjelasan di atas, *signaling theory* merupakan suatu teori yang bisa menyebabkan adanya perubahan dari nilai perusahaan. Munculnya sinyal yang positif dapat memberikan tanda akan adanya pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sinyal yang negatif memungkinkan ada pertanda bahwa perusahaan akan mengalami kerugian di masa yang akan datang. Munculnya sinyal positif atau negatif dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang mempengaruhinya. *Signaling theory* dalam kaitannya dengan variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi.

Investor memerlukan informasi sebagai sinyal untuk melihat seberapa baik kondisi keuangan perusahaan tersebut apakah laba yang dihasilkan tinggi atau jumlah hutangnya yang lebih besar. *Signaling theory* juga memberikan reaksi kepada pemegang saham berkaitan dengan naik turunnya dividen dan laba ditahan. Namun, ini hanya menjadi tanda mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, investor dapat mengartikan sebagai sinyal bahwa harapan manajer tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Apabila suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka, relevan dan transparan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap

harga saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan.

Menurut Hasnawati (2005) *signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang perusahaan juga dapat diartikan pihak eksternal sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang yang ada akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan demikian *signaling theory* dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan keputusan investasi karena ketiga faktor tersebut dapat memberikan sinyal terhadap nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan yang semakin baik akan mempengaruhi harga sahamnya dipasar saham. Hal ini akan berdampak dengan akan meningkatnya kepercayaan investor, calon investor dan masyarakat umum terhadap perusahaan.

2.2 Tinjauan Pustaka

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh 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. Nilai perusahaan yang baik adalah suatu tujuan dari setiap perusahaan karena apabila nilai perusahaan tinggi maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Sehingga hal tersebut membuat perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat dari harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi salah satu faktor penilaian calon investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut Hemastuti & Hermanto (2014) nilai pasar saham adalah sebuah cerminan nilai perusahaan tersebut. Nilai pasar yaitu nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan di pasar yang dapat menjadi ukuran nilai perusahaan berasal dari kreditor, investor, dan stakeholder lain. Nilai perusahaan dianggap sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham (Pratiwi, 2017). Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Rika dan Islahuddin (2008) nilai pasar perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan,

sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

2.2.1.1 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dihitung dan diukur berdasarkan rumus yang telah ditetapkan berikut ini beberapa metode perhitungan nilai perusahaan.yaitu :

A. *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). *Price to Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

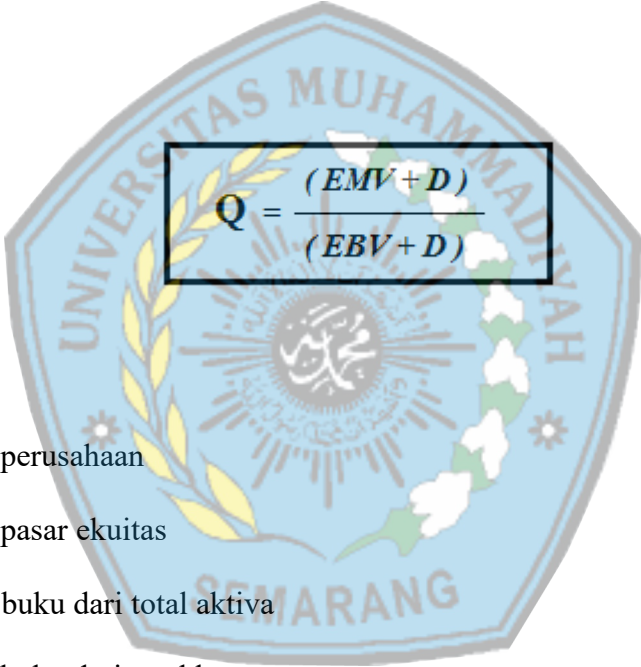
B. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

C. Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:



$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya

2.2.1.2 Jenis – Jenis Nilai Perusahaan

Berdasarkan metode perhitungan nilai perusahaan dibagi menjadi lima jenis menurut Yulius dan Tarigan (2007) yaitu :

1. Nilai Nominal.

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar.

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku.

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi.

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2.1.3 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Pembagian lima jenis nilai perusahaan diatas dipengaruhi oleh tiga faktor utama yang ada yaitu faktor – faktor tersebut adalah :

a. Faktor Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba adalah pengaruh positif terhadap nilai pertumbuhan yang tinggi dan semakin bernilai pertumbuhan laba yang di hasilkan pada potensi keuntungan yang lebih besar. Dengan demikian Laba perusahaan dapat mengelola bisnisnya secara efisien karena mampu mendapatkan profitabilitas yang semakin tinggi serta dapat meningkatkan kepercayaan pada masyarakat dan mendapatkan investor yang mendorong lebih besar.

b. Faktor *Dividend Payout Ratio*

Faktor *Dividend Payout Ratio* merupakan nilai yang memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan yang semakin tinggi dari nilai jual yang meningkat pada perusahaan dengan memiliki keuntungan bagi pemegang saham. Faktor *Dividend Payout Ratio* ini juga dapat memberikan sinyal kepada para investor terhadap perusahaan untuk mempertahankan dan direspon positif dengan pertumbuhan yang lebih tinggi sehingga memiliki karakter pertumbuhan dividen.

c. Faktor *Required Rate of Return*

Faktor *Required Rate of Return* merupakan faktor nilai yang memiliki tingkat keuntungan yang dianggap layak di dapatkan bagi investor atau tingkat dengan keuntungan yang lebih di utamakan lagi. Faktor *Required Rate of Return* dapat diberikan hasil nilai dalam menjual saham tersebut dan akan mendorong terhadap penurunan harga saham lebih jauh sehingga kemampuan ini akan semakin rendah.

2.2.2 Kebijakan Dividen

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. Kebijakan dividen menurut Mulyawan (2015) adalah suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi pada masa yang akan datang. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yakni untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Sumarsono, 2012).

Kebijakan dividen merupakan alasan bagi investor untuk menginvestasikan modal yang dimiliki, karena dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasi yang ditanamkan pada perusahaan. Kebijakan diidiven yang diharapkan oleh investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan

kesejahteraannya, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham penting diperhatikan oleh perusahaan karena tingkat kesejahteraan pemegang saham akan mencerminkan nilai perusahaannya. Apabila pemegang saham sejahtera maka selanjutnya para pemegang saham dapat meningkatkan investasinya diperusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga akan berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Menurut Keown (2004), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. 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. Bentuk – bentuk perusahaan dalam melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham menurut Bringham (2006) adalah sebagai berikut :

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan atau dibayarkan dalam bentuk

uang tunai. Pada umumnya dividen tunai ini lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering digunakan oleh perusahaan apabila dibandingkan dengan jenis dividen yang lainnya.

2. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pembayaran dividen saham ini harus didasarkan adanya laba yang tersedia, dengan adanya pembagian dividen saham tersebut maka jumlah saham yang beredar menjadi bertambah. Dengan demikian pembayaran dividen saham ini tidak akan mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan. Hal tersebut dikarenakan yang dibayarkan oleh perusahaan bukan bagian dari arus kas perusahaan.

3. *Property Dividend* (Dividend Barang)

Dividend barang adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang. Dividen barang yang dibagikan ini tentunya harus barang yang bisa dibagi – bagi atau bagian – bagian yang homogen serta penyerahannya kepada para pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4. *Scrip Dividend* (Dividen Surat)

Dividen surat adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk surat janji hutang. Perusahaan akan membayar sejumlah tertentu dan pada jangka waktu tertentu, sesuai dengan yang terdapat di dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini tentunya akan menyebabkan perusahaan memiliki hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

5. *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.2.2.1 Jenis – Jenis Kebijakan Dividen

Dalam pembagiannya dividen sendiri terbagi atas beberapa jenis dividen yaitu :

1) *Constant Payout Ratio Dividend Policy*

Adalah kebijakan dividen yang berdasarkan pada persentase tertentu dari pendapatan perusahaan. Sehingga besarnya dividen yang dibayarkan mengikuti besarnya laba yang didapatkan oleh perusahaan. Semakin besar laba yang didapatkan, maka akan semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian juga sebaliknya semakin kecil laba yang didapatkan, maka akan semakin kecil dividen yang akan dibayarkan. Rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap jumlah rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. Hal tersebut dihitung dengan cara membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Jumlah pembayaran dividen dengan persentase tetap dari EPS (*earning per share*) akan dapat berpengaruh pada posisi harga sama di pasar.

2) Kebijakan Dividen Biasa atau Stabil

Kebijakan dividen biasa atau stabil (*regular dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang berdasarkan pada pembayaran dividen dengan jumlah tetap dalam satu periode meskipun laba perusahaan berubah – ubah. Dengan demikian kebijakan ini akan menghilangkan keraguan dari investor sekaligus dapat menginformasikan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan lancar.

3) *Low Regular an Extra Dividend Policy*

Adalah *dividend policy* yang didasarkan pada pembayaran dividen rendah yang teratur. Penambahan pembayaran dividen akan terjadi apabila pendapatan perusahaan lebih tinggi dari normal pada periode pembayaran dividen.

4) *Flexible Dividend Policy*

Dalam kebijakan ini perusahaan akan menentukan besarnya *dividend payout ratio* setiap periode nya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan.

5) *Residual Dividen Policy*

Kebijakan ini menahan laba terlebih dahulu, yang selanjutnya laba tersebut digunakan untuk melakukan pembelanjaan berbagai investasi yang memenuhi syarat. Dividen akan dibayarkan, apabila terdapat sisa laba setelah seluruh kesempatan investasi sudah terpenuhi. Kebijakan ini didasarkan bahwa para investor lebih senang apabila perusahaan menahan laba dan menginvestasikannya kembali daripada membagikan dividen.

6) *Increased Dividend Policy*

Dengan menggunakan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada para investor dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

2.2.2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009), faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas suatu perusahaan termasuk faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Untuk itu, semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Ini berarti, semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, maka semakin tinggi rasio pembayaran dividennya.

2. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan biayanya. Ini berarti bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, semakin besar bagian pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

3. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

Jika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utang akan diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, ini berarti bahwa hanya sebagian kecil dari pendapatan (*earnings*) yang bisa dibayarkan sebagai dividen, atau dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan Dana Berasal

Ada perusahaan yang hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansinya dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan dalam perusahaan. Begitu pula jika membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercepatan pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ini berarti mengurangi dividend payout ratio.

5. Peluang Ke Pasar Modal

Suatu perusahaan besar dan telah berjalan dengan baik, memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas data, maka perusahaan tersebut akan memiliki peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Namun, perusahaan yang baru atau perusahaan bersifat coba-coba akan lebih banyak risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan teratas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil/baru.

2.2.2.3 Prosedur Pembagian Dividen

Dalam melakukan pembagian dividen perusahaan perlu melakukan prosedur pembagian dividen, berikut ini langkah – langkah prosedur pembagian dividen perusahaan:

1. *Declaration Date*

Declaration date atau tanggal pengumuman adalah tanggal yang secara resmi diumumkan oleh perusahaan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. *Cum Dividend Date*

Cum dividend date adalah tanggal yang dimana semua pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal yang sudah ditentukan berhak untuk mendapatkan dividen.

3. *Date of Record*

Date of record adalah tanggal pencatatan para pemegang saham yang berhak untuk mendapatkan dividen.

4. *Ex Dividend Date*

Ex dividend date adalah tanggal yang dimana para pemegang saham tidak lagi mendapatkan pembayaran dividen.

5. *Date of Payment*

Date of payment adalah tanggal dilakukannya pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang berhak.

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) Brigham dan Houston (2011).

Perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* yang rendah biasanya akan menjadi pilihan bagi investor cenderung tertarik pada pertumbuhan modal (investasi jangka panjang). Sebaliknya, investor yang ingin investasi jangka pendek biasanya lebih suka memilih perusahaan dengan nilai DPR tinggi. Tetapi perlu diingat lagi bahwa *Dividend Payout Ratio* juga tidak boleh terlalu tinggi. Karena pada dasarnya dividen dibayar tunai sehingga nilai yang terlalu tinggi bisa mengganggu likuiditas perusahaan dan menyulitkan pengelolaan kas.

1.2.2.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga akan berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan. Rasio pengukuran yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan

rasio pengukuran yang membandingkan antara pembayaran laba perusahaan pada pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pada perusahaan. Senata (2016) menyebutkan bahwa pengukuran kebijakan dividen menggunakan DPR diukur dengan rumus :

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

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Para pemegang saham yang terdiri atas beberapa individu atau kelompok yang berbeda membuat perusahaan membutuhkan dewan komisaris untuk mengawasi kegiatan perusahaan. Struktur kepemilikan tersebut mendefinisikan bahwa adanya perbedaan antara pemilik dan manajer perusahaan sebagai pelaksana kegiatan. Oleh karena itu, adanya perbedaan kepemilikan ini dapat memberi stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.

Salah satu upaya untuk mengurangi terjadinya *agency problem* antara pihak agen dan pihak pemegang saham adalah pemberian insentif pada manajer sekaligus memberi kesempatan pada manajer tersebut untuk ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan. Adapun pihak manajerial yang dimaksud disini adalah termasuk

direktur dan komisaris yang memiliki keterlibatan secara langsung dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Fadah, 2008).

Menurut Brigham dan Houston (2011) manajer perusahaan yang sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena jika nilai perusahaan bertambah maka tingkat pengembalian yang mereka dapatkan juga tinggi. Kepemilikan manajerial memiliki kaitan erat dengan saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Pengambilan keputusan perusahaan perlu dilakukan oleh seorang manajer untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan pengertian diatas, kepemilikan manajerial merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan antara kepentingan manajer, pemegang saham dan perusahaan. Seorang manajer yang kemudian juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan akan berpengaruh terhadap tindakan mereka saat melaksanakan kebijakan perusahaan. Hal ini dikarenakan para manajer tersebut akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Ketika perusahaan mengalami pertambahan kekayaan, maka nilai perusahaan akan ikut meningkat yang akan berujung pada meningkatnya tingkat pengembalian yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.

Menurut Sukirni (2012) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak

manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut Riduwan dan Sari (2013) Pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100$$

Adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan hal yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Apabila kepemilikan saham oleh manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengertian hutang menurut Munawir (2004) adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Rahmawati & Haryanto,

2011). Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan dana hutang keuangan atau disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2007 dalam Fatimah, 2015). Hutang adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan operasionalnya yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang diambil oleh manajer menjadi pertimbangan penting ketika akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat tertentu maka, semakin tinggi nilai perusahaan. Apabila tingkat hutang melebihi proporsi yang telah ditetapkan oleh perusahaan maka, nilai perusahaan akan turun.

Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2012). Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan, mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho, 2012). Perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan yang paling menguntungkan. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana atau modal perusahaan selain dengan modal sendiri adalah dengan penggunaan hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Kebijakan hutang diukur dengan

menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang.

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 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 (Baridwan, 2004).

Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Kewajiban (Hutang)}}{\text{Total Ekuitas (Modal)}}$$

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Sukirni, 2012). Namun, hutang adalah instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik di dalam menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan dapat dicapai, maka perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan oleh para

manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga akan menurunkan masalah yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini akan berdampak pada penurunan masalah agensi. Namun bila pengguna hutang yang terlalu besar dapat berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditor tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang (Wijaya dan Budiarto, 2012:620).

2.2.4.1 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

- a) Menurut Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa Teori Keagenan (*agency theory*), Hubungan untuk mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh dividen atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena pay-off pemegang hutang perusahaan akan tetap sebesar bunga yang telah ditentukan.

b) Menurut Brealey, et all (2006) teori *pecking order* berbunyi manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang secara optimal. Kebijakan pendanaan ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi. Jika perusahaan memperoleh kesempatan untuk investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut. Manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan itu dengan dana internal, baru kemudian dengan dana eksternal termasuk hutang. Jika dana internal sudah mencukupi maka manajemen tidak perlu menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh dana dari luar. Namun sebaliknya jika investasi yang dilakukan tidak cukup jika hanya menggunakan sumber dana dari internal, maka manajemen perusahaan harus menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana dari luar disamping dengan menerbitkan saham.

2.2.5 Keputusan Investasi

Hartono (2010) mendefinisikan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Adapun Tandelilin (2010) menganggap investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Pada teori investasi, terdapat dua macam tipe investasi yang dilakukan oleh investor yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung merupakan pembelian aktiva perusahaan tanpa melalui perantara dengan

melakukan pembelian di pasar uang, pasar modal, maupun pasar turunan. Sedangkan aktiva tidak langsung merupakan pembelian aktiva perusahaan dalam bentuk surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang menyediakan jasa keuangan untuk publik (Tandelilin, 2010).

Menurut Hidayat (2010) keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Sartono (2008) 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. Keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang diambil oleh manajer dimana keputusan tersebut berpengaruh pada nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diambil diharapkan mampu mendatangkan profit yang besar pada perusahaan. Menurut Martono & Harjitno (2007) menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Riyanto (2010) menyatakan bahwa investasi merupakan sejumlah dana yang ditempatkan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas

agar tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar. Keputusan investasi dimulai dengan indentifikasi 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 (Mulyawan, 2015). Sutrisno (2013) menyatakan bahwa suatu keputusan investasi mempunyai dimensi waktu yang panjang, sehingga sangat perlu dilakukan pertimbangan dengan baik. Keputusan investasi ini sering juga disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang. Menurut jangka waktunya investasi dapat dibedakan menjadi :

- a. Investasi jangka pendek, waktunya kurang dari satu tahun yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (seperti kas, piutang, persediaan) guna mendukung operasi perusahaan. Tujuan perusahaan berinvestasi pada jangka pendek ini adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan.
- b. Investasi jangka panjang, didefinisikan sebagai investasi dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada jangka panjang ini adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan

Keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Martono dan Harjito, 2005). Bagi para investor semakin tinggi rasio harga terhadap laba (PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan (Fahmi, 2012). Pada dasarnya PER memberikan tentang jangka waktu yang diperlukan untuk pengambilan 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 perolehan laba perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Berikut ini adalah rumus dari *Price Earning Ratio* (PER) :


$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti menjadi salah satu acuan dalam melakukan penelitian sehingga dapat memperkuat teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Dalam sub – sub ini akan dijelaskan mengenai pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
1	Pertiwi, dkk Tahun 2016	Variabel independen = Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Variabel dependen = Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan 2. Kebijakan Hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Keputusan Investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
2	Meidiawati dan Mildawati Tahun 2016	Variabel independen = Kebijakan Dividen Variabel dependen = Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3	Dewi dan Sanica Tahun 2017	Variabel independen = Kepemilikan Manajerial	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada Perusahaan

		Variabel dependen = Nilai Perusahaan	
4	Pertiwi Tahun 2017	Variabel independen = Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Variabel dependen = Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5	Septariani Tahun 2017	Variabel independen = Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Variabel dependen = Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan
6	Esana dan Darmawan Tahun 2017	Variabel independen = Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Variabel dependen = Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

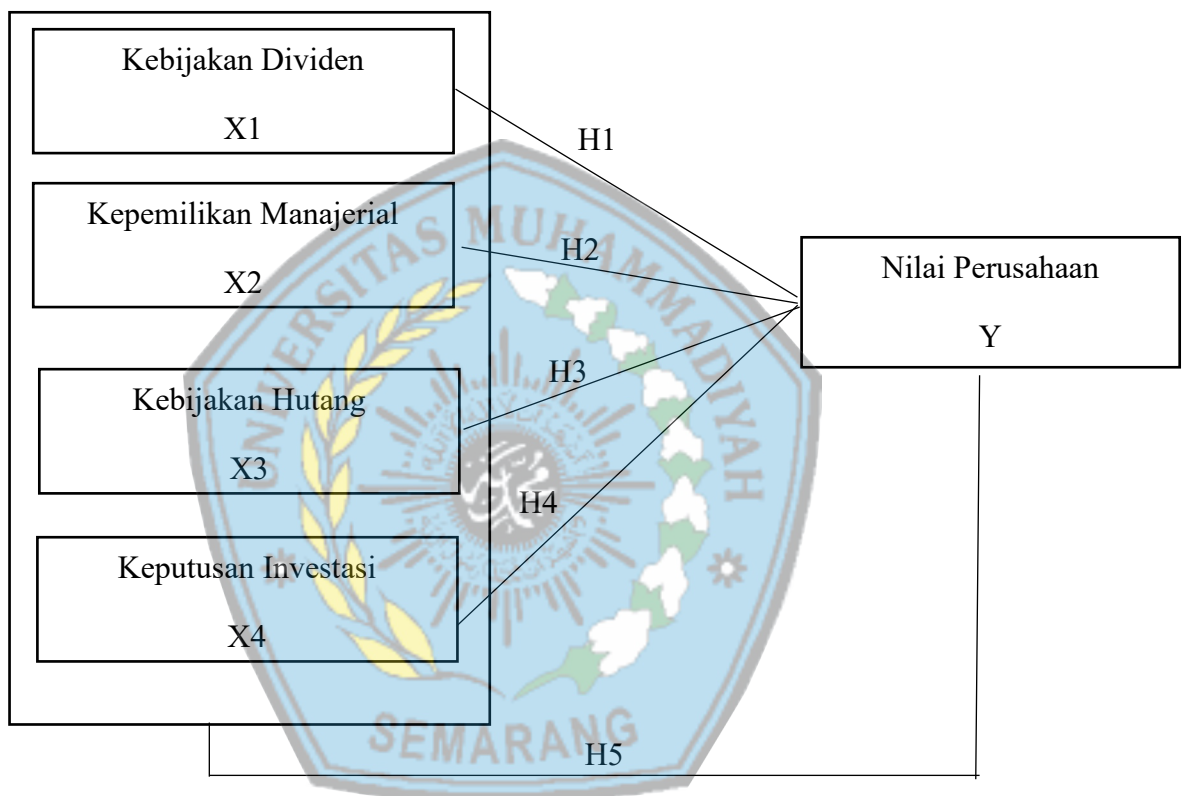
7	Gustian Tahun 2017	Variabel independen = Keputusan Investasi Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
8	Sari Tahun 2017	Variabel independen = Kebijakan Hutang Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Kebijakan hutang ada pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Martha dkk Tahun 2018	Variabel independen = Kebijakan Dividen Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh kebijakan dividen
10	Fajar dkk Tahun 2018	Variabel independen = Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
11	Rivandi Tahun 2018	Variabel independen = Kepemilikan Manajerial Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

12	Putrid an Nuraina Tahun 2018	Variabel independen = Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Sucipto dan Sudiyatno Tahun 2018	Variabel independen = Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
14	Kurnia Tahun 2019	Variabel independen = Kebijakan Dividen Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan .
15	Zarah dan Puspita Tahun 2019	Variabel independen = Keputusan Investasi Variabel dependen = Nilai Perusahaan	1. Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

1.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dirumuskan dan kemudian dikaitkan dengan teori – teori yang ada maka hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menurut Mulyawan (2015) adalah suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi pada masa yang akan datang. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yakni untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Sumarsono, 2012). Jadi semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin sejahtera pemegang sahamnya. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dikalangan pemegang saham dan calon pemegang saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017), Fajar, dkk (2018) dan Mutmainnah, dkk (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaannya.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

H1 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

1.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Menurut Brigham dan Houston (2011) manajer perusahaan yang

sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena jika nilai perusahaan bertambah maka tingkat pengembalian yang mereka dapatkan juga tinggi. Kepemilikan manajerial memiliki kaitan erat dengan saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Pengambilan keputusan perusahaan perlu dilakukan oleh seorang manajer untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan Trisno (2017) dan Rivandi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa manajer yang sekaligus pemegang saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

H2 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

1.4.3 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Rahmawati & Haryanto, 2011). Perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan yang paling menguntungkan. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana atau modal perusahaan selain dengan modal sendiri adalah dengan penggunaan hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *tax deductible*. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang akan membayar

bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat tertentu maka, semakin tinggi nilai perusahaan. Apabila tingkat hutang melebihi proporsi yang telah ditetapkan oleh perusahaan maka, nilai perusahaan akan turun.

Menurut Penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017) dan Sari (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan hutang yang ditetapkan oleh perusahaan akan membawa dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

H3 = Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

1.4.4 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Riyanto (2010) menyatakan bahwa investasi merupakan sejumlah dana yang ditempatkan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Hidayat (2010) keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka

pendek atau disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar. Jadi semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka nilai perusahaannya akan meningkat.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah, dkk (2019) dan Juwita, dkk (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa keputusan investasi dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

H4 = Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

1.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang baik adalah suatu tujuan dari setiap perusahaan karena apabila nilai perusahaan tinggi maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Baik atau buruknya nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yaitu seperti kebijakan dividen yang berkaitan

dengan cerminan kesejahteraan pemegang saham, kepemilikan manajerial yang berkaitan dengan usaha perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, kebijakan hutang yang berkaitan dengan cara perusahaan mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan paling menguntungkan serta keputusan investasi yang berkaitan dengan dapat menghasilkan keuntungan lebih besar bagi perusahaan dalam bidang investasi.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

H5 = Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.



