

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal adalah sinyal (tanda) yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brihgam dan Houston, 2015). Apabila perusahaan menerbitkan saham akan menjadi pertanda negatif dan cenderung akan menekan harga saham, bahkan jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, pada saat normal perusahaan seharusnya dapat mempertahankan suatu kapasitas pinjaman cadangan yang dapat digunakan jika muncul peluang investasi yang benar-benar istimewa.

Perusahaan yang memberikan sinyal positif seharusnya mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaannya tersebut. Karena sinyal positif mengandung arti bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus dengan prospek yang bagus pula. Teori signal atau *signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang mana menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan informasi (Fadhila,2020).

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang (Fadhila,2020).

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, (1958) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2016). *Signalling theory* juga menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2015). Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Teori signal berkaitan dengan kebijakan pendanaan karena kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Karena sinyal yang positif di kebijakan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham.

Hubungan *signaling theory* dengan kebijakan deviden yaitu perusahaan yang membagikan deviden dapat menjadi signal positif dan sebaliknya perusahaan yang tidak membagikan deviden dapat menjadi signal negatif. Menurut teori tersebut, deviden mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini terjadi karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang membagikan deviden cenderung lebih diminati investor. Kebijakan deviden juga tidak dapat dipisahkan dari teori sinyal karena teori ini menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan deviden sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Penggunaan deviden sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan

untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Fadhila,2020).

2.2 Nilai Perusahaan

2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Soliha, 2017). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan yang baik akan meningkatkan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan membantu tercapainya tujuan perusahaan untuk memakmurkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor percaya untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (Indah,2018). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2016). Menurut Husnan (2016) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Nurjoko (2017) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan

juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Market value ratio adalah menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan merupakan ekuitas per lembar saham. Melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Jika harga saham perusahaan lebih tinggi dari nilai buku perusahaan, artinya investor menilai kinerja dan prospek perusahaan baik sehingga investor mau membayar saham tersebut lebih dari nilai bukunya. Dan sebaliknya jika harga saham perusahaan lebih rendah dari nilai buku perusahaan, artinya investor menilai kinerja dan prospek perusahaan kurang baik sehingga investor hanya membayar saham tersebut dibawah nilai bukunya (Nurainun dan Sinta, 2017).

Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan judgment. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- e. Pendekatan harga saham.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap investasi. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Sehingga jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemilik pun akan tinggi, karena nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dan optimalnya kinerja perusahaan. Nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Sehingga nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh (Susanti, 2016).

2.2.2 Faktor-Faktor Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi atau pandangan investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan sering kali dikaitkan dengan harga saham. analisis fundamental merupakan suatu analisis yang bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengukur faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Secara umum ada dua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu sebagai berikut (Jogiyanto,2014) :

1. Faktor internal perusahaan yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. misalnya pemasaran, produksi, maupun pengumuman pendanaan yang

berhubungan dengan ekuitas maupun hutang. Suatu perusahaan yang mempunyai kinerja perusahaan yang baik maka akan menarik investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan cara membeli saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jumlah permintaan saham meningkat sedangkan jumlah penawaran tetap akan menyebabkan harga pasar saham meningkat.

2. Faktor eksternal yaitu faktor yang berada di luar perusahaan yang tidak bisa dikendalikan oleh manajemen perusahaan yaitu:

a. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi suatu negara yang kurang baik akan berdampak pada menurunnya investasi. Kondisi ekonomi akan mempengaruhi daya beli masyarakat khususnya investor selanjutnya akan mempengaruhi perusahaan yang dapat menyebabkan harga pasar menurun, tetapi jika kondisi ekonomi suatu negara dalam keadaan baik maka investor lebih tertarik menanamkan modalnya dalam bentuk saham daripada ditabungkan karena lebih menguntungkan.

b. Tingkat suku bunga

Jika suatu negara tingkat suku bunganya tinggi investor lebih suka menabung, karena dengan menabung mereka tidak akan menanggung resiko yang besar.

c. Tingkat inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga untuk naik secara umum dan terus-menerus. Inflasi dapat mengakibatkan kerugian bagi pemegang uang dalam bentuk tunai. Jika inflasi meningkat harga saham juga akan meningkat. Karena masyarakat lebih suka memegang saham daripada uang tunai.

d. Faktor psikologi

Hal ini dapat terjadi bila harga pasar saham turun maka investor akan menjual saham karena terbentur kebutuhan dana yang mendesak atau karena takut untuk mengalami kerugian

yang semakin besar. Bila hal ini terjadi dan dilakukan banyak orang atau pemegang saham maka akan menurunkan harga saham.

e. Kebijakan pemerintah di bidang ekonomi

Kebijakan pemerintah yang bersifat umum dan kebijakan ekonomi secara langsung atau tidak langsung akan berpengaruh pada harga saham.

2.2.3 Mengukur Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan Tobin Q. Keberadaan nilai perusahaan sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki nilai pasar saham lebih besar. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Menurut Fitri (2015) nilai perusahaan umumnya diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q Yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau $q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset dibawah pengelolaannya. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Rumus Tobin Q yang digunakan sebagai berikut (Sukmawati, 2017):

$$TOBIN\ Q = \frac{EMV+D}{TA} \times 100\ %$$

Keterangan:

Tobin's Q	= Nilai perusahaan
EMV	= Nilai pasar ekuitas (<i>Equity Market Value</i>)
D	= Total hutang
TA	= Total Aset.

EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

PBV (*Price Book Value*) yaitu merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Dapat dikatakan pula PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan (Syahyunan, 2015).

PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Nilai perusahaan dihitung dengan *Price Book Value* (PBV) yaitu ratio perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti, 2016). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio PBV ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *Ratio Marketing to Book Value Equity*. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan

dimasa depan dari return yang diharapkan equitasnya, rumus dari Nilai perusahaan adalah sebagai berikut (Astriani, 2014):

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Equity}}$$

Proksi ini dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi return dari ekuitas yang diinginkan.

2.3 Kebijakan Investasi

2.3.1 Pengertian Kebijakan Investasi

Menurut Jogiyanto (2015) kebijakan investasi adalah segala kebijakan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva. dapat juga dikatakan bahwa kebijakan investasi adalah kebijakan bisnis, di luar kebijakan keuangan. Kebijakan itu tercermin pada sisi kiri neraca, yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2012).

Menurut PSAK dalam Fahmi Irham (2015) kebijakan investasi didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberi tambahan keuntungan (*compounding*). Menurut Halim (2015) mengatakan kebijakan investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan memerlukan investasi guna memperlancar proses pencapaian tujuan perusahaan. Kebijakan investasi yaitu mengalokasikan modal yang terhimpun ke dalam aset perusahaan, termasuk memilih investasi atau proyek yang memberi hasil paling baik dari alternatif yang ada. Investasi dapat dibedakan menjadi investasi riil yaitu investasi barang modal,

misalnya pengadaan mesin atau barang-barang modal lain yang akan dioperasikan perusahaan untuk mendatangkan pendapatan, dan investasi keuangan yaitu investasi pada surat-surat berharga dari pembiayaan jangka panjang (Sitanggang,2013). Kebijakan investasi yang dikatakan efektif akan tercermin pada pencapain tingkat imbalan hasil (*rate of return*) yang maksimal. Dengan melakukan investasi, berarti perusahaan menggunakan dana dengan harapan mampu menghasilkan arus kas masuk (*cash in flow*) pada waktu-waktu mendatang melebihi nilai investasi awal selama periode tertentu

Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Sutrisno (2015) menyatakan kebijakan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Kebijakan investasi adalah langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga kebijakan investasi ini merupakan kebijakan terpenting yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

Kebijakan investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dan risikonya. Pendapatan yang diharapkan artinya berbeda alternatif investasi yang dipilih, maka berbeda pendapatan yang akan diperoleh (Sudana,2018). Pendapatan yang diharapkan dan risiko harus dipertimbangkan pada setiap kebijakan di bidang keuangan. Besar kecilnya risiko dan pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sudana,2018). Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari berbagai pihak, baik pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang

ditanamkan diharapkan akan memperoleh *return* tinggi di masa yang akan datang. Peluang pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan berbagai macam kombinasi kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

2.3.2 Dasar – Dasar Kebijakan Investasi

Dasar-dasar kebijakan/kebijakan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan dan tingkat risiko.

1. Return

Return ialah total keuntungan atau kerugian dialami investor pada periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aset ditambah pembagian hasil pada periode itu dengan nilai investasi awal periode (Wijaya,2016).

2. Risiko

Risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau variabilitas pendapatan dikaitkan dengan aset tertentu (Wijaya,2016). Risiko investasi diartikan sebagai variabilitas arus kas investasi dari arus kas yang diharapkan. Semakin besar arus kas, berarti semakin tinggi risiko tersebut, dan sebaliknya (Sudana, 2017).

Dalam kebijakan investasi tingkat *return* dan risiko mempunyai hubungan yang sangat erat yaitu apabila tingkat *return* yang dibagikan tinggi, maka tingkat risiko yang terjadi akan tinggi, tetapi sebaliknya apabila tingkat *return* yang dibagikan rendah maka risiko yang terjadi pun akan rendah.

2.3.3 Proses Kebijakan Investasi

Proses kebijakan investasi akan memberikan gambaran pada setiap tahapan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen meliputi lima langkah berikut:

a. Menetapkan sasaran investasi

Berarti melakukan kebijakan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran

investasi disesuaikan dengan apa yang akan ditunjukkan pada investasi tersebut.

b. Membuat kebijakan investasi

Berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya, untuk didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan perhitungan pendistribusian dana harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian.

c. Memilih strategi portofolio

Kebijakan peranan yang diambil oleh pihak perusahaan yaitu apakah investasinya akan bersifat aktif atau pasif. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif, maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sementara investasi secara pasif hanya dapat dilihat melalui indeks rata-rata atau berdasarkan reaksi pasar.

d. Memilih aset

Pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi imbalan hasil paling tinggi. Imbal hasil yang dimaksud adalah keuntungan yang mampu diperoleh.

e. Mengukur dan mengevaluasi kerja

Tahap ini menjadi tahap reevaluasi bagi perusahaan untuk meninjau kembali tindakan apa saja yang dilakukan selama ini telah benar-benar maksimal atau belum. Jika belum, perusahaan segera melakukan perbaikan agar kedepannya tidak menimbulkan kerugian (Fahmi,2016).

2.3.4 Indikator Kebijakan Investasi

Investmen opportunity set (IOS) merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi di masa yang akan datang yang mempunyai *net present value* (NPV) dan akan mempengaruhi

nilai suatu perusahaan (Sukardi,2017). Dengan demikian investasi adalah suatu kombinasi atau pengelolaan sejumlah dana yang diharapkan dapat memberikan keuntungan atau return yang tinggi di masa yang akan datang.

Kebijakan investasi perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset. Kebijakan investasi yang tepat, maka perusahaan akan menghasilkan kinerja optimal yang dapat meningkatkan pertumbuhan aset. *Aset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan semakin besar dan sebaliknya.

$$MBAR = \frac{\text{Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini kebijakan investasi diukur dengan *Price Earning Ratio*. Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga pasar saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Erviva (2022) ratio *Price Earning Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

2.4 Kebijakan Pendanaan

2.4.1 Pengertian Kebijakan Pendanaan

Menurut Faridah (2016) kebijakan pendanaan merupakan kebijakan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Pada kebijakan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh

pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Kebijakan pendanaan berkaitan dengan kebijakan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar et al., 2012).

Pembelanjaan atau pendanaan (*financing decision*) merupakan kebijakan mengenai sumber dana yang akan digunakan baik sumber dana internal atau eksternal, jangka pendek atau jangka panjang (Halim, 2017). Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Kebijakan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang (hutang jangka panjang) perusahaan dengan modal sendiri, sedangkan kebijakan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang (Sudana, 2013). Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, yaitu penentuan perimbangan pendanaan yang optimal dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dana dari luar perusahaan.

Salah satu tolak ukur pertumbuhan perusahaan ditunjukkan oleh besarnya investasi. Hal ini akan mempengaruhi kebijakan pendanaan yang dibuat. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi mempunyai kebijakan pendanaan yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah. Perusahaan bertumbuh, membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Perusahaan harus membuat kebijakan pendanaan, di mana perusahaan cukup menggunakan

dana yang bersumber dari dalam perusahaan atau mengambil dari luar perusahaan (Sukardi,2015).

Dharmastuti (2018) menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan kebijakan 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. Rasio hutang terhadap ekuitas (DER) disebut juga dengan *leverage*.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Narita,2017).

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan maka perusahaan harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan hutang sudah mencapai maksimal, perusahaan baru menerbitkan saham. Mengingat berbagai macam hutang, perusahaan sebaiknya menentukan surat hutang terlebih dahulu sebelum menerbitkan

surat hutang yang bisa dikonversikan, maka demikian perusahaan menerbitkan surat hutang yang aman (Sudana,2017). Dengan demikian Kebijakan pendanaan adalah kebijakan keuangan yang berhubungan dalam penentuan sumber dana yang akan digunakan oleh pihak perusahaan, yaitu apakah perusahaan tersebut menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau apakah mengambil dana dari luar perusahaan.

2.4.2 Manfaat Kebijakan Pendanaan

Menurut Kasmir (2015) terdapat beberapa manfaat perusahaan menggunakan rasio *leverage* yaitu :

1. Untuk menganalisa kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya,
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman dan bunga),
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal,
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang,
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva,
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang diajdikan jaminan utang jangka panjang,
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

2.4.3 Mengukur Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan diproksi dengan *Deb Equity Ratio*. DER yaitu rasio antara total hutang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberi gambaran perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan. Ukuran ini sebenarnya mempunyai maksud yang sama dengan *debt to total assets*, tetapi pengukuran ini di maksudkan untuk

saling melengkapi karena dengan mengetahui *debt to equity ratio* secara langsung mengetahui perbandingan hutang dengan modal sendiri. Semakin besar rasio ini berarti semakin besar peranan hutang dalam membiayai aset perusahaan (Sitanggang,2014).

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

$$DAR = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL ASET}}$$

2.5 Kebijakan Deviden

2.5.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka pembiayaan investasi di masa depan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Martono dan Harjito,2016).

Kebijakan dividen adalah kebijakan tentang pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan dan digunakan untuk mendanai investasi. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen maka dana internal yang dimiliki perusahaan akan berkurang. Tetapi ketika laba yang seharusnya dibagikan kepada investor dijadikan laba ditahan, maka perusahaan akan memiliki pendanaan internal yang cukup tinggi untuk diinvestasikan lagi. Sehingga kebijakan pembayaran dividen harus dianalisis karena merupakan pendanaan dan menentukan struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Kebijakan dividen adalah mencakup kebijakan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasikan dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan memperkuat atau memperbesar sumber dana internal. Kebijakan dividen akan berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan ditentukan oleh nilai ekuitas dan hutang. Apabila nilai hutang dianggap tetap, maka nilai perusahaan akan ditentukan oleh harga saham. Jika pembayaran dividen yang lebih besar, maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Kamaludin,20119).

Ada tiga pendapat yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Pendapat pertama dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM), dalam pendapatnya kebijakan dividen tidaklah relevan, hal ini berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2015). Nilai perusahaan bukan dipengaruhi oleh seberapa besar laba dibagikan namun lebih bergantung pada kebijakan investasi asetnya. Taswan (2015) yang menyatakan bahwa risiko dividen lebih kecil daripada *capital gain*. Karena risiko dividen yang kecil tersebut maka perusahaan seharusnya memperbesar nilai rasio pembayaran dividen untuk meningkatkan harga sahamnya yang kemudian berdampak pada naiknya nilai perusahaanya (Fadah, 2017). Kemudian pendapat yang terakhir merupakan pendapat dari suatu kelompok yang menyatakan bahwa karena pajak cenderung dikenakan pada dividen daripada *capital gain*, maka investor menuntut tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Saran dari kelompok ini bahwa dengan rasio pembayaran dividen yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan

Seolah ketiga pendapat tersebut saling bertentangan antara satu dengan yang lain, namun ketika kandungan informasi dilibatkan sebagai pertimbangan maka dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran harga saham dapat menjadi sinyal positif tentang prospek perusahaan yang baik begitu pun sebaliknya penurunan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal yang buruk bagi prospek perusahaan (Taswan, 2015).

Pengambilan kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan yang tepat diharapkan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Kebijakan dividen pada prinsipnya menyangkut kebijakan mengenai berapa persen dari laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa persen dari laba yang diperoleh dari perusahaan akan dibagikan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen yang dikatakan optimal akan tercermin pada peningkatan harga saham (Halim,2017). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Houston,2015). Dengan demikian kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus dilakukan oleh perusahaan, dalam menentukan kebijakan tentang laba atau profit yang akan dibagikan kepada pemegang saham. laba atau profit yang dapat dibagikan oleh pemegang saham bisa berupa laba di tahan atau laba tidak tahan.

2.5.2 Macam-Macam Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen dapat dibedakan menjadi 2 macam yaitu :

1. Kebijakan dividen stabil

Suatu kebijakan yang menetapkan dividen per lembar saham (*dividen per share*) yang dibagikan kepada pemegang saham stabil

untuk jangka waktu tertentu meskipun laba bersih perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen fluktuatif

Membiarkan nilai *dividen per share* berfluktuasi sesuai dengan kemampuan laba perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh *earning per share* yang tinggi, maka *dividen per share* akan tinggi dan apabila *earning per share* rendah, maka *dividen per share* akan rendah (Sitanggang,2013).

2.5.3 Mengukur Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio DPR berarti semakin sedikit laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2014).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per share}}{\text{Erning per share}}$$

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian, sehingga dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Disini penulis mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian penulis.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

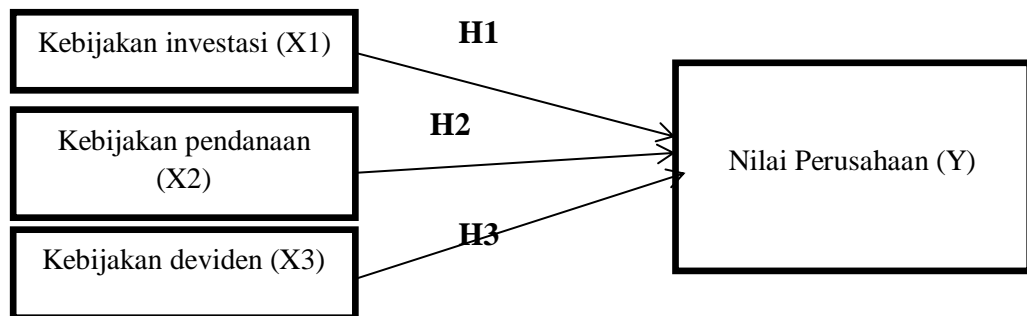
No.	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Ukur	Hasil
1	Elly Lestari (2017)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan	Kebijakan investasi: <i>Market to Book Assets Ratio</i>	Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh

		Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)	(MBAR). Kebijakan dividen: <i>Dividend Pay Out Ratio</i> (DPR) Kebijakan Pendanaan: <i>Market Debt to Equity Ratio</i> (MDER) Nilai perusahaan : PBV	yang signifikan antara variabel kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan.
2	Annisah dan Anang (2015)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Perusahaan	Insentif Manajer: variabel dummy, jika membagi bonus saham dinilai 1 dan tidak membagi bonus saham dinilai 0. Leverage keuangan : DER Biaya Modal : <i>Weight Average Cost of Capital</i> (WACC). Kinerja perusahaan : ROE Nilai Perusahaan: Tobin's Q	Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) insentif manajer berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, (2) leverage keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, (3) biaya modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, (4) leverage keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Nia, eka (2021)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan investasi : <i>Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset</i> (RCE/BVA) Kebijakan Pendanaan: DER Kebijakan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

			dividen: <i>Dividend Pay Out Ratio (DPR)</i> Kinerja Keuangan: ROA Nilai Perusahaan: PBV	
4	Fadhila (2020)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Periode Krisis Global (2007-2008) Dan Periode Pasca Krisis Global (2009-2010)	Kebijakan investasi: PER Kebijakan dividen: <i>Dividend Pay Out Ratio (DPR)</i> Kebijakan Pendanaan: <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> Nilai perusahaan : PBV	Hasil uji hipotesis periode krisis dan pasca krisis menunjukkan kebijakan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Kebijakan pendanaan periode krisis tidak signifikan dan positif, hasil pasca krisis yang diukur dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan untuk periode krisis dan tidak signifikan positif untuk periode pasca krisis.
5	Karin,dkk (2020)	Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi	Kebijakan investasi: <i>Market to Book Assets Ratio (MBAR)</i> . Kebijakan dividen: <i>Dividend Pay Out Ratio (DPR)</i> Kebijakan Pendanaan: <i>Market Debt to Equity Ratio (MDER)</i> Nilai perusahaan : Tobin Q	Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dan Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.

2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa konsep dasar diatas maka Kerangka Pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Gambar 2.1 dibawah ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pikir

Berdasarkan gambar 2.1 kerangka pikir menjelaskan bahwa hipotesis 1 (H1) menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 2 (H2) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 3 (H3) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan

Kebijakan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2015). Kebijakan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana kebijakan investasi menyangkut kebijakan tentang pengalokasian dan, baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang.

Kebijakan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value*. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam kebijakan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Kebijakan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Azis (2017) dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : Kebijakan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.8.2 Kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan selanjutnya yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Kebijakan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dipikirkan dalam kebijakan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan biaya modal yang akan menjadi dasar penentuan *return* yang diinginkan (Annisah dan Anang, 2015).

Kebijakan pendanaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham,

sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2017) dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat variabel kebijakan pendanaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Sehingga hipotesis penelitian ini adalah :

H₂ : Kebijakan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8.3 Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2018). Investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan meningkatkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di sisi lain, perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan di sisi lain. Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen dari pada *capital gain* (Azis, 2017).

Isyarat yang diberikan kepada investor adalah *signal* bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan deviden ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari pengertian

diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Azis (2017) serta Wijaya dan Wibawa (2017) dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian ini adalah :

H₃ : Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.