

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Dalam hal ini dibahas dan diuraikan langsung konsep-konsep yang mendasari penelitian. Teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk menganalisis permasalahan yang ada dalam penelitian ini.

2.1.1 Manajemen Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

“Manajemen keuangan merupakan upaya untuk mendapatkan dana dengan cara yang paling menguntungkan serta mengalokasikan dana secara efisien dalam perusahaan sebagai sarana untuk mencapai sasaran bagi kekayaan pemegang saham” (Kamaludin;2011:1).

“Manajemen keuangan perusahaan adalah salah satu bidang manajemen fungsional perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang, keputusan pendanaan jangka panjang, dan pengelolaan modal kerja perusahaan yang meliputi investasi dan pendanaan jangka pendek” (Sudana;2011:1).

Dengan demikian manajemen keuangan perusahaan merupakan bidang keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip keuangan dalam suatu organisasi perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan keputusan keuangan.

2.1.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan meliputi tiga fungsi pokok yaitu:

1. Keputusan tentang pengalokasian investasi ke dalam aktiva.
2. Keputusan tentang menentukan bauran sumber pembiayaan atau pendanaan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri.
3. Keputusan tentang kebijakan dividen yaitu memutuskan berapa banyak dari laba bersih yang akan didistribusikan sebagai dividen dan berapa banyak laba yang ditahan (Sitanggang;2013:1).

2.1.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan ditujukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan harga saham. Memaksimalkan nilai

perusahaan akan terwujud apabila harga saham meningkat untuk memperoleh keuntungan saham (*capital gain*) sebagai bagian hasil saham. Hasil saham (*return*) terdiri dari dividen dan keuntungan saham (*capital gain*).

Keuntungan saham berupa selisih positif dari harga jual dengan harga beli. Harga saham akan meningkat apabila para pemodal memperkirakan bahwa perusahaan menunjukkan prospek yang baik di masa yang akan datang. Prospek perusahaan tidak terlepas dari keputusan keuangan yang dilakukan manajemen yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (Sitanggang;2013:2).

Dengan demikian tujuan manajemen keuangan merupakan tujuan yang bersifat untuk memaksimalkan atau memaksimumkan nilai suatu perusahaan, dimana nilai perusahaan ini akan mengarah dalam peningkatan harga saham. dengan adanya peningkatan harga saham bagi suatu perusahaan, nantinya perusahaan akan memperoleh *profit* atau keuntungan. Profit atau keuntungan yang dapat di terima oleh perusahaan bisa berupa dalam bentuk dividen atau *capital gain*.

2.1.2 Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

2.1.2.1 Pengertian Keputusan Investasi

Menurut PSAK dalam Fahmi Irham (2015,3) 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 dalam Fahmi Irham (2015,2) mengatakan 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. Keputusan 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 *riel* 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;2013:91).

Keputusan investasi yang dikatakan efektif akan tercermin pada pencapaian 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 (Halim;2007:2).

Keputusan investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dan risikonya. Pendapatan yang diharapkan artinya berbeda alternatif investasi yang dipilih, maka berbeda pendapatan yang akan diperoleh (Sudana;2011:8). Pendapatan yang diharapkan dan risiko harus dipertimbangkan pada setiap keputusan di bidang keuangan. Besar kecilnya risiko dan pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sudana; 2011:9).

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 diprosikan dengan berbagai macam kombinasi kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) (Hossain et all. (2000); Kallapur dan Trombley (2001); Ahmed dan Picur (2001); Jones dan Sharma (2001) dalam (Sukardi;2009:131).

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 (Myers,1997) dalam (Sukardi;2009:132).

Dengan demikian investasi adalah suatu kombinasi atau pengelolaan sejumlah dana yang diharapkan dapat memberikan keuntungan atau *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

2.1.2.2 Dasar-Dasar Keputusan Investasi

Dasar-dasar keputusan 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;2016:39)

2) Risiko

Risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau *variabilitas* pendapatan dikaitkan dengan aset tertentu (Wijaya;2016:39). Risiko investasi diartikan sebagai *variabilitas* arus kas investasi dari arus kas yang diharapkan. Semakin

besar *variabilitas* arus kas, berarti semakin tinggi risiko tersebut, dan sebaliknya (Sudana;2011:117).

Dalam keputusan 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.

2.1.2.3 Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan 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 keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan 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
Keputusan 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 tergambar 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 Irham;2015:6).

2.1.2.4 Mengukur Keputusan Investasi

Keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset. Keputusan 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.

Adapun Rumus *Total Aset Growth* (TAG) (Wijaya;2016:22) :

$$TAG = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}_{n-1}}{\text{Total Aset}_{n-1}}$$

2.1.3 Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

2.1.3.1 Pengertian Keputusan Pendanaan

Pembelanaan atau pendanaan (*financing decision*) merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan baik sumber dana *internal* atau *eksternal*, jangka pendek atau jangka panjang (Halim;2007:2). Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan.

Keputusan 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 keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang (Sudana;2011:3). Keputusan pendanaan adalah keputusan 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 keputusan pendanaan yang dibuat. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi mempunyai keputusan pendanaan yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah. Perusahaan bertumbuh, membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan, di mana perusahaan cukup menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan atau mengambil dari luar perusahaan (Sukardi;2009:135).

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;2015:175).

Dengan demikian Keputusan pendanaan adalah keputusan 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.

2.1.3.2 Mengukur Keputusan Pendanaan

Keputusan 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;2014:23).

Adapun rumus *Debt To Equity Ratio* (DER) sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan 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;2011:329)

Pengambilan keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang tepat diharapkan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Kebijakan dividen pada prinsipnya menyangkut keputusan 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;2007:3). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Houston;2011:211).

Dengan demikian kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus dilakukan oleh perusahaan, dalam menentukan keputusan 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.

2.1.4.2 Macam–Macam Kebijakan Dividen

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;2013:183).

2.1.4.3 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2011:168) terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham.

Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut :

1. Teori *Dividen Irrelevant*

Teori ini di kemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning Power*) dan risiko bisnis, sedangkan arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller :

- a) Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b) Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- c) *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.
- d) Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e) Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- f) Kebijakan penganggaran modal *independen* dengan kebijakan dividen.

2. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon Jhon Litner berdasarkan teori *Bird In The Hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *Tax Preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

2.1.4.4 Mengukur kebijakan dividen

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 2011,24).

Adapun rumus untuk menghitung *Dividen Payout Ratio* :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Maksimalisasi kekayaan berarti meningkatkan harga saham ke harga tinggi yang dapat dicapai (Margareta 2011,5). Nilai perusahaan merupakan harapan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk dapat menaikkan nilai perusahaan.

Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*Market value of the firm*). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana;2011:8).

Nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

- a) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b) Mempertimbangkan faktor risiko.
- c) Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba.
- d) Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Dalam hubungan fungsi keuangan dan tujuan perusahaan, maka Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan meliputi faktor *internal* dan faktor *eksternal*. Faktor *internal* yang terkait dengan fungsi keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dan risiko. Dalam situasi yang tidak pasti, pendapatan yang diharapkan dan risiko harus dipertimbangkan pada setiap keputusan di bidang keuangan.

Besar kecilnya risiko dan pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public*, nilai

perusahaan akan tercermin pada harga pasar perusahaan. Harga pasar saham suatu perusahaan di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor *internal* perusahaan, tetapi dipengaruhi oleh faktor *eksternal* seperti, kondisi ekonomi, politik, sosial, dan sebagainya.

Pengaruh faktor-faktor *eksternal* tersebut dapat melalui *internal* perusahaan yang mempengaruhi keputusan investasi atau keputusan pendanaan, dan pendapatan yang diharapkan oleh perusahaan atau harga pasar saham di pasar modal. Jika kondisi *internal* perusahaan tidak mengalami perubahan tetapi terjadi perubahan pada kondisi ekonomi makro, misal kenaikan suku bunga, maka harga saham di pasar modal akan mengalami penurunan (Sudana;2011:9).

2.1.5.2 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;2014:143) :

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.

2.1.5.3 Mengukur Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek dimana salah satunya adalah nilai perlembar saham yang dihitung dengan *price book value* (PBV) atau nilai buku.

Rasio nilai pasar atau nilai buku merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga per saham perusahaan dengan nilai buku per sahamnya. Rasio *book value* diartikan sebagai total ekuitas dibagi dengan total saham yang beredar. Total ekuitas yang dimaksud adalah total aset perusahaan dikurangi dengan total kewajibannya.

Adapun rumus untuk menghitung *book value* (nilai buku) sebagai berikut :

$$Book Value = \frac{Total Ekuitas}{Total Saham Beredar}$$

Price Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan antara harga per lembar saham dengan nilai buku ekuitas perlembar. Semakin tinggi PBV menunjukkan penilaian para pemodal yang makin baik terhadap suatu perusahaan.

Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan (Houston;2014:150).

Adapun rumus untuk menghitung PBV sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

2.1.6 Pengaruh Keputusan Investasi (*Investment Decision*), Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*), dan Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) terhadap Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah kombinasi antara aktiva *riil* yang dimiliki dengan opsi investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan bagi pihak perusahaan, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan berinvestasi. Prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi dapat memberikan keuntungan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memperoleh *return* tinggi dimasa yang akan datang.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signaling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi yaitu *Total aset growth* (TAG). Keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset. Dalam mengukur pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rumus model penilaian saham dengan pertumbuhan tetap (*constan*) yaitu :

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Dimana nilai perusahaan yang di bentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat di pengaruhi oleh peluang-peluang investasi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dengan meningkatnya investasi, keuntungan yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat.

TAG merupakan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva perusahaan yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan semakin besar, sehingga laba perusahaan akan meningkat. Jika laba perusahaan meningkat, maka akan membuat pertumbuhan laba pun juga ikut meningkat. Dengan tingginya pertumbuhan laba, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan yang diikuti dengan *price book value*. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang digunakan oleh perusahaan yaitu apakah menggunakan sumber dana *internal* (modal sendiri) atau sumber dana *eksternal* (hutang). Sumber dana *eksternal* yang digunakan adalah hutang. Hutang merupakan faktor yang berpengaruh dalam menentukan nilai perusahaan.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio antara total hutang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberikan gambaran perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Dalam mengukur pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dapat menggunakan analisis *Du Pont* yang di dalamnya menjelaskan tentang *Equity Multiplier* sebagai pengukur rasio antara total aset dengan *equity*. *Equity Multiplier* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Analisis *Du pont* memusatkan analisis pada ROE, artinya semakin tinggi ROE maka semakin baik bagi pemilik ekuitas. Dalam analisis *Du Pont* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah besar, maka akan memiliki *multiplier* ekuitas yang tinggi. Ketika

perusahaan memiliki hutang yang tinggi tetapi mampu memperoleh ROA yang sama, maka perusahaan akan mempunyai ROE yang tinggi. Peningkatan ROE dapat terjadi hanya jika dana pinjaman perusahaan bisa menghasilkan BEP (*Basic Earning Power*) yang lebih besar dari tingkat bunga pinjaman. Jika BEP semakin tinggi maka ROE akan meningkat. Hal ini sesuai dengan pendekatan analisis *Du Pont* yaitu :

$$ROE = ROA \times \text{Equity Multiplier}$$

Semakin tinggi hutang, maka *equity multiplier*-nya semakin tinggi. Jika *equity multiplier* tinggi, maka akan mengakibatkan meningkatnya ROE. Semakin tinggi ROE maka tingkat pertumbuhan perusahaan akan tinggi.

Hal ini sesuai dengan rumus penilaian saham dengan pertumbuhan tetap (*constan*) yaitu :

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pajak. Sedangkan *trade off theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai titik optimum. Setelah titik optimum tersebut, penggunaan hutang dikhawatirkan akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya finansial atau kewajiban bunga dari hutang.

Semakin besar DER berarti semakin besar peranan hutang dalam membiayai asetnya. Rasio DER juga dapat memberikan sinyal positif bagi investor, karena peningkatan hutang dianggap sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang. Dengan adanya sinyal positif maka semakin banyak investor menanamkan saham, sehingga harga saham cenderung tinggi. Dengan demikian keputusan pendanaan dapat menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk *reinvestasi* dalam perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen

yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana *internal*. Demikian 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 ditentukan oleh nilai ekuitas dan hutang. Apabila nilai hutang dianggap tetap, maka nilai perusahaan akan ditentukan oleh harga saham. Hal ini sesuai dengan rumus model penilaian saham dengan pertumbuhan tetap (*constan*) yaitu :

$$P_0 = \frac{D_1}{K_S - g}$$

Dari rumusan tersebut apabila pembayaran dividen yang lebih besar, maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pembayaran dividen dalam jumlah yang besar akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi, dampak selanjutnya akan menurunkan harga saham.

Kebijakan dividen yang optimal akan menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa depan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Arie Afrizal (2012)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan	<i>Independen</i> Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen <i>Dependen</i> Nilai perusahaan	Menggunakan <i>purposive</i> sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur. Teknik yang digunakan adalah <i>analisis regresi liner berganda</i>	keputusan investasi, dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.		
Perbedaan Penelitian			Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.		

2.	Gany Ibrahim (2012)	Pengaruh keputusan Investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan	<i>Independen</i> Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. <i>Dependen</i> Nilai perusahaan.	Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan <i>purposive sampling</i> sebanyak 94 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah <i>analisis regresi liner berganda</i> .	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.		
Perbedaan Penelitian			Pengukuran keputusan investasi menggunakan CPA.		
3.	Oktavina Tiara Sari (2013)	Pengaruh keputusan Investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap	<i>Independen</i> Keputusan Investasi, keputusan dan kebijakan dividen. <i>Dependen</i> Nilai perusahaan	Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan <i>purposive sampling</i>	Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

		nilai Perusahaan.		<p>sebanyak 35 perusahaan manufaktur</p> <p>Teknik analisis yang digunakan adalah <i>analisis regresi liner berganda</i>.</p>	<p>Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.		
Perbedaan Penelitian			Sampel yang digunakan adalah manufaktur, <i>Proksi</i> yang digunakan mengukur keputusan investasi dengan rasio per.		

4.	Dewi Yunita Sari (2014)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.	Independen Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga Dependen Nilai perusahaan	sampel pada penelitian ini menggunakan <i>purposive</i> sampel sebanyak 8 perusahaan <i>Property and real estate</i> . Teknik analisis digunakan <i>analisis liner berganda</i> .	Menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan nilai perusahaan sedangkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.		
Perbedaan Penelitian			Penambahan variabel tingkat suku bunga. Sampel yang digunakan perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012.		
5.	Luh Putu (2014)	Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta	Independen Keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan.	Menggunakan <i>purposive sampling</i> sebanyak 20 perusahaan Industri dasar Kimia, dan pertambangan.	Menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

		keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Dependen Nilai perusahaan.	Teknik analisis yang digunakan <i>analisis regresi liner berganda</i> .	berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.		
Perbedaan Penelitian			<i>Proksi</i> yang digunakan keputusan investasi yaitu Rasio PER dan menambahkan rasio <i>Tobins Q</i> dan ROA, penambahan rasio LDR dan DAR Pada <i>proksi</i> keputusan pendanaan, penambahan rasio <i>Dividen yield</i> dan EPS pada <i>proksi</i> kebijakan dividen, penambahan rasio PER, MBV pada <i>proksi</i> nilai perusahaan.		
6.	Suroto (2015)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Independen Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.	Sampel penelitian 16 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten tercatat dalam	Menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

			<i>Dependen</i> Nilai perusahaan.	perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015. Teknik analisis yang digunakan <i>regresi linier berganda</i> .	Menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.		
Perbedaan Penelitian			Pengukuran variabel keputusan investasi menggunakan rasio PER.		
7.	Putri Juwita Pertiwi (2016)	Pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi, dan <i>profitabilitas</i> terhadap nilai perusahaan <i>Food and beverages</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia	<i>Independen</i> Kebijakan hutang, keputusan investasi, dan <i>profitabilitas</i> <i>Dependen</i> Nilai perusahaan.	Teknik analisis yang digunakan <i>analisis regresi linier berganda</i> .	Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan Keputusan investasi dan <i>profitabilitas</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan investasi.		
Perbedaan Penelitian			Perusahaan manufaktur dalam sektor <i>food and beverages</i> , penambahan variabel kebijakan hutang dan <i>profitabilitas</i> .		
8.	Mey Riana Putri (2016)	Pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan <i>profitabilitas</i> terhadap nilai perusahaan.	<i>Independen</i> Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. <i>Dependen</i> Nilai perusahaan. .	Teknik analisis digunakan <i>analisis regresi liner berganda</i> .	pendanaan, ukuran perusahaan dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Persamaan Penelitian			Menggunakan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.		
Perbedaan Penelitian			Sampel yang digunakan adalah sektor manufaktur di BEI periode 2010-2014. Penambahan variabel <i>profitabilitas</i> dan ukuran perusahaan.		

Sumber Hasil Olah peneliti

2.3 Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan merupakan satu hal yang sangat penting bagi seorang manajer maupun investor. Karena nilai perusahaan mencerminkan seberapa besar perusahaan memberikan *profit* (laba) bagi investor. Untuk memaksimalkan nilai

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang masih perlu diuji lagi kebenarannya. Berdasarkan kerangka konseptual dapat dirumuskan sebagai berikut

- H₁ = Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
- H₂ = Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
- H₃ = Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara dominan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.