

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Kerangka Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000:7). *Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekutan tawar menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang, nilai saham menjadi akan lebih tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006) dalam Jursiani (2012:39). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Achmad dan Lailatul, 2014:4)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga

sahamnya. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) dalam Hermungsih (2013:131)

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. Rika dan Ishlahudin (2008), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat (Fenanadar, 2012:10)

Ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*) karena rasio tersebut mencerminkan rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. Tiga rasio tersebut menggunakan harga saham dalam mengukur nilai perusahaan. (Puspita & Kholid, 2012:5)

Dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price to Value Book (PVB)*, rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham yang harganya wajar, terlalu rendah

(*undervalued*) dan terlalu tinggi (*overvalued*). Cara ini mungkin mengkaitkan PVB dengan nilai intrinsic saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham.

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan. Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001) dalam Hermuningsih (2013:131)

Perusahaan yang berjalan baik umumnya mempunyai PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV semakin tinggi pula *return* saham. Semakin tinggi *return* saham akan menambah pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. PBV dapat dirumuskan sebagai berikut (Hanafi, 2014:131) :

$$PVB = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* (PBV) tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi (Fenanadar, 2012:12)

c. Konsep Harga dalam Islam

nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000:7). Oleh karena itu nilai perusahaan dapat direpresentasikan dari harga sahamnya.

Pada dasarnya pemberian harga dalam Islam harus adil. Dengan kata lain bukan hanya mendapatkan keuntungan semata, tetapi harus berdasarkan untuk menolong. Selain itu ketika memperhatikan pesaing bukan bertujuan untuk memonopoli, tetapi terjadi persaingan yang sehat. Kemudian dalam melakukan perniagaan, Islam mengharuskan untuk berbuat adil tanpa memandang bulu, termasuk kepada pihak yang tidak disukai. Karena orang yang adil akan lebih dekat dengan takwa.

Tidak dibolehkan menetapkan jumlah besar keuntungan untuk setiap peminjaman, atau batasan-batasan keuntungan yang

tertentu dikaitkan pada modal pinjaman yang diinvestasikan oleh seseorang debitur peminjaman. Rasio keuntungan harus dihubungkan dengan keuntungannya actual yang diperoleh dari bisnis dan bukan dari modal yang diinvestasikan pemilik modal (<http://pesantrenvirtual.com>).

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan (Ang, 1977) dalam Analisis (2011:20)

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Seorang investor akan lebih menekankan referensi pada return yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan. Jika investor mengharapkan untuk mendapatkan pengembalian (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* (Ardinata, 2010) dalam Jursiani (2013:27)

Rasio Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor

yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Angg, 1977) dalam Analisis (2011:32)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Hanafi, 2014:37). Rasio profitabilitas terdiri atas tiga jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (*profit margin*), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Hanafi, 2014:42).

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE menunjukkan efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan..

a. *Return On Equity* (ROE).

Rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan beberapa rasio salah diantaranya adalah *return on equity* (ROE) yang digunakan untuk mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang dia setorkan untuk bisnis tersebut. ROE adalah rasio yang digunakan

untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2009: 196). ROE mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba ekuitas.

Return on Equity (ROE) adalah rasio profitabilitas yang membandingkan antar laba bersih (*net profit*) perusahaan dengan aset bersihnya (ekuitas atau modal). Rasio ini mengukur berapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh Perusahaan dibandingkan dengan modal yang disetor oleh Pemegang Saham. Berikut adalah rumus dari ROE (Hanafi, 2014:42):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal saham}}$$

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analis, 2011:22)

b. Pengambilan Keuntungan Menurut Syariah

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَاطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا
اَنْفُسَكُمْ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An-Nisa’ 4:29) (Al-Qur’an dan Terjemahannya Mushaf Quantum Tauhid)

Ayat di atas merupakan komentar atau penjelasan tentang uraian yang menjelaskan kepada kita cara melakukan pengambilan keuntungan dari pinjaman yaitu harta kita berupa uang dengan jalan yang benar. Oleh karena itu Islam yang kita cintai ini menghormati hak kepemilikannya. Karenanya Islam yang mengharamkan kita untuk mengambil hak saudara tanpa kerelaannya walau sededar bercanda.

Menurut Imam Al-Ghazali dalam *ihya Ulumuddinya* menganjurkan perilaku ihsan dan berbisnis sebagai sumber keberkahan yakni mengambil keuntungan rasional yang lazim berlaku pada bisnis tersebut di tempat itu dan uraian di atas bahwa jelas diperbolehkan bagi siapa pun untuk mencari keuntungan tanpa ada batasan margin keuntungan tertentu selama mematuhi hukum-hukum Islam (<http://hizbutahrir.or.id>)

3. Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam hal ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisa kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan rutin dalam kegiatan usahanya (Gitosudarno & Basri, 2002: 11)

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) dalam Utomo (2009: 24) .

Dalam penelitian ini untuk kebijakan hutang menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dalam penggunaan utangnya DER membandingkan dengan jumlah saham investor sehingga berhubungan langsung dengan kemakmuran pemegang saham. Keputusan hutang yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. DER dihitung dengan membagi total hutang dengan total modal sendiri (Brigham dan Houston, 2001:107) dalam Janifairus, Rustam, & Achmad (2013:3). DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Hutang-hutang tersebut nantinya akan digunakan untuk membiayai aktivitasnya yang diharapkan dari hutang tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi. Tingkat DER yang semakin tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai akses yang baik terhadap pasar keuangan namun perusahaan juga harus berhati-hati karena jika hutang tersebut tidak digunakan secara optimal maka beresiko menurunkan kemampuan kas perusahaan untuk menghasilkan laba karena kas yang ada digunakan untuk membayar hutang-hutang tersebut, begitu juga sebaliknya DER bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Total Utang yang dimaksud dalam rumus perhitungan di atas adalah seluruh total utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dalam satu periode akuntansi.

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) ini semakin menunjukkan perusahaan semakin berisiko. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

b. Teori Kebijakan Hutang

1) Pendekatan Teori Keagenan (*agency approach*)

Menurut Hanafi (2004:316), struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Terdapat kecenderungan manajer ingin menahan *free cash flow* sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer dipaksa untuk mengeluarkan kas untuk membayar bunga dan kewajiban perusahaan. Jika manajer tidak membayar bunga tersebut manajer bisa mengalami kebangkrutan, suatu hal yang tidak diinginkan oleh manajer. Dengan demikian keputusan penggunaan hutang bisa dilihat sebagai upaya untuk mengatasi konflik keagenan atas *free cash flow*. Jensen dan Meckling (1976) dalam Risgianta (2015) juga menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas

saham perusahaan kurang dari 100 persen. Kondisi tersebut membuat keputusan- keputusan yang di ambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik.

2) *Trade Off Theory*

Hanafi (2004:310) menyatakan bahwa *Trade Off Theory* yaitu penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori ini gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off*, dalam jumlah tertentu hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal terpenting tersebut adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Pendanaan hutang yang tinggi mengakibatkan masalah financial distress. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat. Kesimpulannya dalam *trade off teory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan

tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003) dalam Fenandar (2012:17)

Struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan (Hanafi, 2014:310)

3) *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory adalah struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dan termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana (Fernandar, 2012:17). Menurut Hanafi (2004:313) Skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kemudian perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi dan pembayaran deviden di usahakan konstan. Kebijakan deviden yang konstan

digabungkan dengan keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat di prediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar. Jika kas tersebut lebih besar perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman dahulu yaitu hutang. Pada teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk kebutuhan investasi tersebut.

Hanafi (2004:314) menyatakan teori pecking order bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

c. Hutang menurut Syariah

Hukum hutang pada asalnya diperbolehkan dalam syariat islam. Adapun dalil-dalil yang menunjukkan disyariatkannya hutang piutang ialah dalam **QS. Al-Baqarah ayat 245:**

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ أَمْضَاعًا
كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

“Barang siapa meminjami Allah dengan pinjaman yang baik, maka Allah melipat gandakan ganti kepadanya dengan banyak. Allah menahan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.” (QS. Al-Baqarah, 2:245) (Al-Qur’an dan Terjemahan Mushaf Quantum Tauhid)

Dari pembahasan di atas, kita telah mengetahui dan memahami bahwa hukum berhutang atau meminta pinjaman adalah diperbolehkan, karena nabi pernah berhutang. Namun meskipun demikian, hanya saja Islam menyuruh umatnya agar menghindari hutang semaksimal mungkin jika ia mampu membeli dengan tunai atau tidak dalam keadaan kesempitan ekonomi, karena hutang menurut Rasulullah merupakan penyebab kesedihan di malam hari dan kehinaan siang hari. (<http://hizbutahrir.go.id>).

4. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kegiatan investasi

yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Untuk itu kebijakan investasi merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam mencapai tujuan perusahaan (Soejono, 2010:30). Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. (Myers, 1977) dalam (Fenandar, 2012) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang memberikan petunjuk tentang pertumbuhan nilai perusahaan yang bergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Fenandar (2012:14), IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang, nilai IOS bergantung pada *future discretionary expenditure* yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return

yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005) dalam Soejono (2010:30). 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 (Brigham, 1999) dalam Fenandar (2012:10). Investasi yang dilakukan perusahaan seringkali memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat dapat semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, peluang investasi yang tidak dimanfaatkan secara tepat justru akan menyebabkan kerugian (penurunan kinerja) bagi perusahaan.

Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam menyatakan bahwa keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara

kepemilikan dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan investasi di proksikan dengan *Total Asset Growth*.

a. *Total Assets Growth* (TAG)

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang makin cepat maka makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto, 2001:267) dalam Janifairus, dkk (2013:4). Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan. Kepercayaan kreditur yang meningkat terhadap perusahaan memungkinkan proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat membuat semakin besar kebutuhan dana diwaktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya.

IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya digunakan proksi (Kallapur dan Thombley, 1999) dalam Achmad dan Lailatul (2014:8). Dalam penelitian ini kebijakan investasi di proksikan dengan *Total Asset Growth* (total

pertumbuhan aset). Pertumbuhan aset ini dapat didefinisikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari aset total. Pertumbuhan aset ini dapat diukur dengan membagi aset tahun sekarang dikurangi aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. *Total Assets Growth* secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Growth} = \frac{\text{Total Assets}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk mendapatkan tingkat laba apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001:281).

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba bersih antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, akan tetapi dividen merupakan arus kas yang harus disisihkan untuk pemegang saham. Berapa bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend payout ratio* (DPR).

b. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio (DPR) yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Agus Sartono, 2001:491). DPR yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan, tetapi sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. *Dividend Payout Ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*.

Dividend Payout Ratio yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang, akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *Dividend Payout Ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

c. Kontroversi Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2011:362), kontroversi mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diawali oleh Miller dan Modigliani yang berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara argumen lain mengatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dan argumen terakhir mengatakan bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ketidakrelevanan dividen atau dikenal dengan *Dividend Irrelevance Theory* dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (Hanafi, 2004:362), bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (*Earning Before Interest and Tax*) dalam resiko perusahaan. Miller dan

Modigliani mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan dengan menunjukkan investor *indifferent* terhadap kebijakan dividen (Hanafi, 2011:363). Miller dan Modigliani mengajukan beberapa asumsi mengenai teori ketidakrelevanan dividen:

- a) Tidak ada pajak atau biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna.
- b) Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa mendatang. Pengharapan investor dikatakan homogen.
- c) Kebijakan investasi ditentukan lebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

2) Teori Relevan Dividen

Argumen ketidakrelevanan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan. Argumen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar. Perusahaan yang membagikan dividen akan memberikan pandangan tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang kepada investor. Teori relevan dividen mengatakan bahwa perusahaan harus

membayar dividen tinggi, namun disisi lain, argumen tersebut mengatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen rendah (Hanafi, 2011:366).

3) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko dan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi.

a) Mengurangi Ketidakpastian

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini karena dividen diterima saat ini. Sedangkan, capital gain diterima dimasa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian capital gain. Tipe investor semacam itu membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yang tinggi karena faktor ketidakpastian berkurang.

b) Mengurangi Konflik Keagenan antara Manajer dan Pemegang Saham

Menurut teori keagenan konflik terjadi antar pihak-pihak yang terkait diperusahaan. Para pemilik dan pemegang saham mempekerjakan tenaga ahli atau

profesional untuk diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Tujuan para pemilik dalam memperkerjakan tenaga ahli untuk menjalankan perusahaan agar perusahaan mencapai tujuan pemilik perusahaan dan pemegang saham, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik. Namun, manajer mempunyai agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham. Pengambilan keputusan manajerial menimbulkan potensi konflik dengan adanya pemisahan kepemilikan dan kepentingan antara kedua pihak.

c) Efek Pajak

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

4) Dividen Dibayar Rendah

Dividen dibayar rendah didasari oleh adanya efek pajak dan emisi (*flotation cost*). Berikut ini adalah penjelasan mengenai dividen dibayar rendah:

a) Efek Pajak

Pajak atas capital gains menjadi efektif jika capital gains direalisasi (saham dijual). Pajak atas capital gain bisa

ditunda, sedangkan pajak dividen akan dibayar saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, seharusnya dividen dibayar rendah karena menghemat pajak.

b) Biaya Emisi (*Flotation Cost*)

Jika perusahaan membayar dividen dan menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal saham eksternal menjadi lebih besar jika dibandingkan dengan biaya modal internal karena adanya biaya emisi, biaya transaksi dan biaya underpricing saham. Perusahaan lebih baik membayar dividen rendah sehingga tidak menerbitkan saham baru (Hanafi, 2011:369).

5) *Signalling Theory*

Menurut *signalling theory* dividen digunakan sebagai sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan perusahaan ingin harga saham meningkat, maka perusahaan akan mengkomunikasikan bahwa keadaan perusahaan mengalami kemajuan.

6. Pasar Modal Syariah

a. Konsep berinvestasi secara syariah

Islam sebagai din yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia disegala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aspek

perekonomian dan tidak dapat menagabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi backround dalam pembentukan sebuah pembentukan pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. (Huda dan Nasution, 2008: 17)

Segala sesuatu yang belum ada hukumnya didalam muamalah sehari hari, maka boleh dilaksanakan sebelum ada hukum yang melarangnya. Namun pada investasi ini, sudah diqiyaskan dengan perdagangan atau jual beli. Dimana adanya penjual dan pembeli yang saling bertukar barang atau barter dengan ikhlas dan meridhoi. Allah SWT telah meenjelaskan didalam Al Quran An nnisa ayat 29:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.”(QS. An-Nisa’ 4:29) (Al-Qur’an dan Terjemahannya Mushaf Quantum Tauhid)

Kemudian ada beberapa norma dalam berinvestasi secara islami dalam buku Huda dan Nasution (2008: 23), yaitu:

- 1) Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil
 - 2) Uang saebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli sutau barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
 - 3) Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan penipuan atau unsur kerugian disalah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
 - 4) Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
 - 5) Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
 - 6) Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestarynya lingkungan hidup.
- b. Saham Syariah

Berdasarkan peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, khususnya ayat 1.a.3, yang dimaksud

dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip prinsip syariah pasar modal. (www.idx.co.id) secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. (www.ojk.go.id)

Dengan demikian, emiten yang telah go public harus memenuhi persyaratan yang jauh dari unsur maysir, gharar, dan riba (maghrib). Dijelaskan beberapa kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan konsep syariah (Huda dan Nasution 2008:55), antara lain :

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4) Usaha yang memproduksi dan mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

c. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis-jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak terlepas dari kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta dengan PT. Dana Reksa Management (DIM). Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek (<http://idx.co.id>).

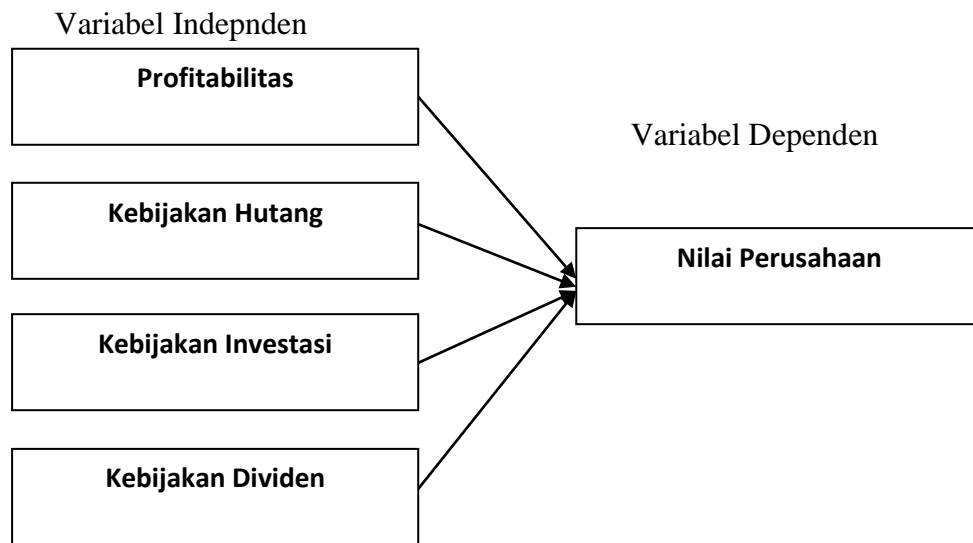
Dewan Syariah nasional MUI mengeluarkan fatwa mengenai pasar modal syariah dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal dan tercatat DSN MUI NO: 40/DSN-MUI/X/2003. Kemudian berdasarkan persyaratan yang ada, maka terbentuklah saham-saham syariah yang terdaftar di dalam Daftar Efek Syariah (DES). Kemudian ada 30 perusahaan

terpilih yang sesuai syariah dan memiliki kapitalisasi besar yang kemudian masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index. Terdapat beberapa kriteria yang ditetapkan dalam menentukan saham saham emiten yang menjadi komponen daripada Jakarta Islamic Index, yaitu: (www.idx.co.id)

- 1) Saham saham yang dipilih adalah saham saham syariah yang termasuk kedalam DES yang diterbitkan oleh OJK.
- 2) Dari saham saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir
- 3) Dari 60 perusahaan yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar regular selama satu tahun terakhir.
- 4) Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

B. Kerangka Berfikir

Untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka dapat digambarkan sebagai berikut ini:



Gambar 2.1

Kerangka Berfikir

C. Penelitian Terdahulu

Penelitian Enny Septriyani (2015), yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan” menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2012. Sampel penelitian ini berjumlah 49 data, sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Metode

yang digunakan dalam menganalisis data yaitu regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Gany Ibrahim Fenanadar (2012) dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price Book Value, dengan menggunakan data yang terdiri dari 94 perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan perusahaan manufaktur sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan untuk uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh

positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Erna Ambarwati (2015), yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)” Penelitian ini menggunakan data pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 85 perusahaan selama 5 tahun sebagai sampel penelitian. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik: uji normalitas, ujimultikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Berdasarkan hasil analisis data secara parsial (t-test), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Hermawan Risgiyanta (2015), dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan” Objek dalam penelitian adalah perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 Hasil pemilihan

sampel dengan metode purpose sampling diperoleh jumlah sampel sebanyak 111 perusahaan dengan data observasi sebanyak 298 Analisis data yang dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan corporate social responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Hasil pengujian secara simultan menunjukkan variabel-variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan dividen (KD), kebijakan hutang (KH), dan corporate social responsibility (CSR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Tri Agustawan (2015), dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajemen, Kebijakan Investasi, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” Nilai perusahaan diukur dengan Price-to-Book Value, dengan menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 406 perusahaan manufaktur dengan sampel penelitian sejumlah 61 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling yakni penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Bertujuan untuk melihat pengaruh secara simultan maupun secara individu

variabel-variabel independen terhadap dependen. Sebelum diuji dengan regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mendapatkan data yang valid untuk diolah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen: kepemilikan institusional, kepemilikan manajer, kebijakan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen mempengaruhi variabel dependen: nilai perusahaan. Secara individu, variabel kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajer, dan kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian diatas adalah variable yang digunakan di modifikasi baik variabel independen maupun variable dependennya sehingga berbeda. Perbedaan selanjutnya adalah objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index (JII)* , karena saham yang terdaftar di JII adalah saham dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi yang besar namun tidak bertentangan dengan prinsip syariah juga sebagai tolok ukur standar kinerja, ladang bagi investasi saham secara syariah di pasar modal. Dan dari kajian teoritik dalam penelitian ini memesukkan unsure syariah/ teori dari pandanga syariah.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Metode Analisis | Variabel | Hasil penelitian |
|----|-------------------------------|---------------------------|---|---|
| 1. | Enny sepriyani (2015) | Regresi linier berganda | <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Pertumbuhan perusahaan, • Ukuran perusahaan • Profitabilitas • Kebijakan dividen • Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manjerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen • Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen • Kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan • Struktur kepemilikan dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 2. | Gany ibrahim fenanadar (2012) | Analisis regresi berganda | <ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi, • Keputusan pendanaan, • Kebijakan dividen • Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi dan kebijakn dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan • Keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 3. | Erna ambarwati (2015) | Regresi linear berganda | <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas, • Kebijakan dividen • Kebijakan hutang • Kepemilikan manajerial • Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan • Kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. |

| | | | | |
|----|----------------------------|-------------------------|--|---|
| 4. | Hermawan risgiyanta (2015) | Regresi linear berganda | <ul style="list-style-type: none"> •Kepemilikan manajeria •Kepemilikan institusional •Kebijakan dividen •Kebijakan hutang •Corporate social responsibility (csr) •Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> •Kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan corporate social responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan •kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 5. | Tri Agustawan (2015) | Regresi linear berganda | <ul style="list-style-type: none"> •Kepemilikan Institusi •Kepemilikan Manajemen •Kebijakan Investasi •Kebijakan Utang •Kebijakan Dividen •Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan • Kepemilikan institusional, kepemilikan manajer, dan kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan • Sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. |

D. Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba, maka makin tinggi return yang diperoleh oleh investor. Tinggi rendahnya tingkat return yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham,

maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (afzal, 2012). Oleh karena itu hipotesis yang dibangun adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII.

2. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Ambarwati (2015), 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. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu hipotesis yang dibangun adalah:

H2: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII.

3. Pengaruh kebijakan investasi dengan nilai perusahaan

Dalam teori *signaling* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indicator nilai perusahaan (harnawati, 2005) dalam afzal (2012). Oleh karena itu hipotesis yang dibangun adalah:

H3: Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham.

Menurut Hatta (2002) dalam Kahar (2008), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin

tinggi *Dividend Payout Ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII