

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Landasan teori dalam penelitian ini dibagi menjadi 2, yaitu : (1) Nilai perusahaan. (2) Kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan.

1. Nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar yang dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen (Umi murtini, 2008). Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan sebaliknya bila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Fama (1978) dalam wahyudi dan Prawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi itu disebut dengan nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham di anggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang nyata.

2. Kebijakan manajemen keuangan.

Manajemen keuangan adalah aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya dan menggunakannya seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba. Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal maka manajemen keuangan memiliki 3 kebijakan :

a. Kebijakan dividen.

1) Pengertian kebijakan dividen.

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang telah ditetapkan.

2) Jenis-jenis dividen.

Jenis-jenis dividen ada 5, yaitu :

a) *Cash dividend*.

Dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*Cash*). Pada waktu rapat pemegang umum saham (RUPS) perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash* dividen (M. Munandar 1983:312 dalam Rahmat, 2012).

b) *Script dividend.*

Script dividen adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada yang berhak dan *script* dividen terjadi apabila pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba dimana perusahaan belum (Tidak) mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai (Arief Suaidi 1994: 231 dalam Rahmat, 2012).

c) *Property dividend.*

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang. Contoh dividen barang berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang tertentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlah cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri

d) *Liquidating dividend.*

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Divident*) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (Diinvestasikan) oleh para pemegang saham kedalam perusahaan tersebut (M. Munandar 1983: 314 dalam Rahmat, 2012).

e) *Stock dividend.*

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar 1983: 314 dalam Rahmat, 2012). Dengan adanya pembagian dividen dengan jenis *stock* dividen berarti bahwa para pemegang saham (Investor) memiliki jumlah saham yang lebih banyak dari sebelumnya.

3) Teori kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Mamduh, 2004):

a) Dividen adalah tidak relevan.

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. MM (Miller dan Modigliani) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham

akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa yang akan datang. Asumsinya adalah sebagai berikut :

- (1) Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional
 - (2) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan pendapatan
 - (3) Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi
 - (4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan
 - (5) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi
- b) Dividen dibayar tinggi (*Bird in the hand theory*).

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain* dengan kata lain investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM (Modigliani-Miller)

investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* dimasa yang akan datang.

c) *Tax differential theory.*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* (DPR) yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d) *Informational content.*

Perubahan kebijakan dividen memberikan informasi kepada investor tentang ekspektasi perusahaan terhadap *earning* saat ini dan yang akan datang. Kenaikan dividen merupakan sinyal oleh perusahaan bahwa terdapat ekspektasi *earning* yang lebih besar pada masa yang akan datang, sedangkan penurunan dividen menandakan adanya prospek *earning* yang buruk

b. Kebijakan investasi.

Kebijakan investasi adalah kebijakan penggunaan dana berdasarkan pemikiran hasil yang sebesar-besarnya dan resiko yang sekecil-kecilnya. Tujuan dari investasi itu sendiri adalah mendapatkan suatu keuntungan dari modal yang kita tanamkan yang dapat meningkatkan kesejahteraan

investor. Keputusan investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 golongan yaitu : (1) Investasi jangka panjang, berupa : Tanah, bangunan, peralatan, dan mesin. (2) Investasi jangka pendek, seperti : Piutang dan persediaan.

Peluang-peluang investasi yang ada diharapkan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Johan, 2012) :

1) Proksi IOS berdasar harga (*Price-Based Proxies*)

IOS berdasar harga, merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2) Proksi IOS berdasar investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*Investment-Based Proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3) Proksi IOS berdasar pada varian (*Variance Measures*).

Proksi IOS berbasis pada varian (*Variance Measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aset.

Umi murtini (2008) menyatakan bahwa *investment opportunity* dapat diukur melalui *market to book value of assets* (MBVA). Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Rasio (MBVA) *market to book value of assets* ini berbanding lurus dengan nilai IOS, semakin besar *market value to book value of assets* (MBVA) suatu perusahaan, maka semakin bagus pula nilai IOSnya.

c. Kebijakan pendanaan

1) Pengertian kebijakan pendanaan.

Kebijakan tentang keputusan mencari modal, pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Menurut Riyanto (Umi Murtini, 2008) pembelanjaan dana dapat dipenuhi dari sumber intern dan ekstern yang berupa modal asing (Hutang), dan modal sendiri.

2) Sumber-sumber pendanaan.

Kebijakan pendanaan memiliki 2 sumber pendanaan, yaitu :

a) Modal asing (Hutang).

Modal asing adalah modal yang diperoleh dari luar perusahaan yang harus dikembalikan pada masa yang telah ditetapkan. Modal asing dibedakan menjadi 3 golongan, yaitu (Wardani, 2010) :

(1) Hutang jangka pendek.

Modal asing jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Adapun jenis-jenis yang termasuk ke dalam modal asing jangka pendek adalah :

(a) Rekening koran :

Rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batasan tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang di bayar hanya untuk jumlah yang telah di ambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

(b) Kredit dari penjual :

Kredit dari penjual merupakan kredit perniagaan (*Trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru

menerima pembayaran dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.

(c) Kredit dari pembeli :

Kredit dari pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (Supplier) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Di sini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya.

(d) Kredit wesel :

Kredit yang terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan "Surat pengakuan utang" yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (Surat *promes/Notes payables*), dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat di jual atau diuangkan pada bank. Dari surat tersebut diperoleh uang sebesar apa yang tercantum dalam surat utang tersebut dikurangi dengan bunga sampai hari jatuh temponya.

(2) Hutang jangka menengah.

Modal asing atau utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah :

(a) *Term loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (*Amorization payment*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun.

(b) *Leasing*

Leasing adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*Lessor*) menginginkan pihak lain (*Lessee*) untuk menggunakan jasa atas aktiva tersebut selama suatu periode tertentu .

(3) Hutang jangka panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang umumnya digunakan untuk pembiayaan perluasan perusahaan (Ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang adalah: Pinjaman Obligasi (*Bonds-Payables*). Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang,

untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

b) Modal sendiri.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Sumber modal sendiri dibagi menjadi 2, yaitu : (1) Sumber *intern*, didapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. (2) Sumber *extern*, berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “Di pinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham (Wardani, 2010).

3) Teori kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang pendanaan diantaranya yaitu (Mamduh, 2004):

a) *Pecking order theory*

Menurut teori ini manajer keuangan tidak menghitung tingkat hutang secara optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi, maka perusahaan akan mendanai kebutuhan investasi tersebut dengan dana internal dan pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Selain kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham kepada para pemegang saham akan

mengurangi jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Apabila kas yang dimiliki oleh perusahaan berkurang maka perusahaan tersebut akan menerbitkan sekuritas baru.

b) Teory keagenan

Teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*Agent*) dengan investor (*Principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu, manajemen yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

c) Pendekatan tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa akan terdapat struktur modal yang optimal atau bisa dikatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang optimal (Mamduh,2004).

d) Teori *Trade-off* dalam struktur modal

Pada kenyataannya, ada beberapa hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena semakin tingginya utang, akan semakin tinggi

kemungkinan kebangkrutan. Contohnya adalah semakin tinggi tingkat hutang maka akan semakin besar tingkat bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman dapat membangkrutkan perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar utang. Biaya kebangkrutan mencakup (Mamduh, 2004) :

- (1) Biaya langsung : Biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya yang sejenis
- (2) Biaya tidak langsung : Biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak ingin berhubungan dengan perusahaan secara normal. Contoh : Suplier mungkin tidak ingin memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak dibayar

e) Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Pada tahun 1960-an mereka mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi:

- (1) Tidak ada pajak
- (2) Tidak ada biaya transaksi

(3) Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama

Dengan asumsi-asumsi diatas, MM mengajukan 2 proposisi yang dikenal dengan proposisi tanpa pajak :
Proposisi 1, yaitu : Nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang atau bisa dikatakan bahwa dalam kondisi tidak dalam kondisi pajak. MM berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. tingkat keuntungan dan risiko usaha (Kebijakan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Bukan kebijakan pendanaan).

Proposisi 2, yaitu : Tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan utang naik proporsional terhadap peningkatan rasio utang dengan saham. Dengan menggunakan utang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah, yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC) tersebut, jika tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (ks) konstan. Tetapi dengan semakin meningkatnya utang, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (ks) juga akan

meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya, nilai perusahaan akan konstan.

f) Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Dengan memasukkan pajak, MM menambah dimensi baru kedalam analisis dengan menggunakan 2 proposisi menggunakan pajak, yaitu : Proposisi 1, nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang plus penghematan pajak karena bunga utang. Nilai perusahaan tanpa utang merupakan *present value* dari tingkat keuntungan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*), didiskontokan dengan biaya modal saham tanpa utang (k_0). Penghematan bunga didiskontokan dengan biaya modal utang (k_b). Perbedaan diskonto tersebut disebabkan karena risiko yang berbeda antara EBIT (aliran kas untuk pemegang saham) dengan bunga (Aliran kas untuk pemegang utang).

Proposisi 2, biaya modal saham akan meningkat dengan dengan semakin meningkatnya utang. Tetapi penghematan dari pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Tetapi penggunaan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (Karena biaya modal utang lebih kecil

dibandingkan dengan biaya modal saham), akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (Meski biaya modal saham meningkat).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian dari Umi Murtini (2008) didapatkan kesimpulan sebagai berikut: Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan, tetapi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Perusahaan menetapkan keputusan dividen residual. Penelitian yang dilakukan oleh Lihan *et al* (2010) dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan" dengan menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) serta perusahaan yang membagikan dividen kas selama 4 tahun secara berturut-turut. Hasil uji yang telah didapat adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen berpengaruh positif nilai perusahaan.

Yulia Efni *et al* (2012) dengan judul "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada *Sector Property* dan *Real Estate* di BEI)". Populasi dalam penelitian adalah perusahaan *sector property* dan *real estat* di BEI sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi syarat kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data panel yang menggabungkan data runut waktu (*Times series*) selama 9 tahun dan *cross section* dari 31 perusahaan, sehingga banyaknya data penelitian adalah 279 data. Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Yulia Efni *et al* adalah

keputusan pendanaan haruslah menjadi pertimbangan bagi perusahaan properti dan *real estat* dalam investasi, karena kesalahan dalam penetapan keputusan pendanaan akan mengakibatkan resiko bagi perusahaan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Samuel (2012) dengan judul “Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010”. Penelitian tersebut menggunakan 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil hipotesis dalam penelitian ini adalah keputusan investasi yang diproksi dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen di proksi dengan *dividen payout ratio* (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa semakin besar dividen maka akan mengurangi nilai perusahaan.

Untung wahyudi dan hartini (2006) dalam judul penelitian “Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*”. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah sampel dipilih sesuai dengan kriteria maka terdapat 168 sampel yang memenuhi syarat. Hasil uji yang didapatkan dalam penelitian tersebut adalah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai

C. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan untuk pembagian laba kepada para pemegang saham secara proporsional, sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan sebaliknya. Peningkatan harga saham mencerminkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan yang baik (Tendi, 2008).

Lihan *et al* (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tersebut adalah pembagian laba yang diperoleh dari perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan dimasa yang akan datang. Ketepatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam investasi akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dan penilaian investor terhadap perusahaan.

Nilai yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi (Wahyudi dan Nawestri, 2006)

Pertumbuhan dan nilai aset yang semakin meningkat dapat mendorong ekspektasi bagi investor, dikarenakan kesempatan investasi tersebut memberikan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

Lihan *et al* (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang, yaitu dengan cara pengenalan produk baru, pergantian peralatan atau gedung dan lain sebagainya. Mokhamat (2010) juga menemukan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamix Index. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H2 = Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3. Pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan pendanaan adalah keputusan untuk menentukan dan mencari sumber dana, baik itu dalam bentuk jangka panjang maupun jangka pendek. Pendanaan yang bersumber pada modal asing (Hutang), dan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (Lihan *et al*, 2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau terdapat resiko bisnis yang rendah. Hal tersebut direspon positif oleh pasar. Tendi (2008) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak akan menambah laba perusahaan

dan dana tersebut dapat dirangsangkan untuk investasi dimasa yang akan

datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal itu dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat

Mokhamat, (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamix Index. Lihan *et al* (2010) juga menemukan bahwa, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak dari pada menggunakan pendanaan melalui hutang. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3 = Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kegiatan manajemen keuangan ada 3, yaitu : kebijakan dividen, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan. Ketiga kegiatan tersebut haruslah dikerjakan dengan baik agar nilai perusahaan dapat maksimal.

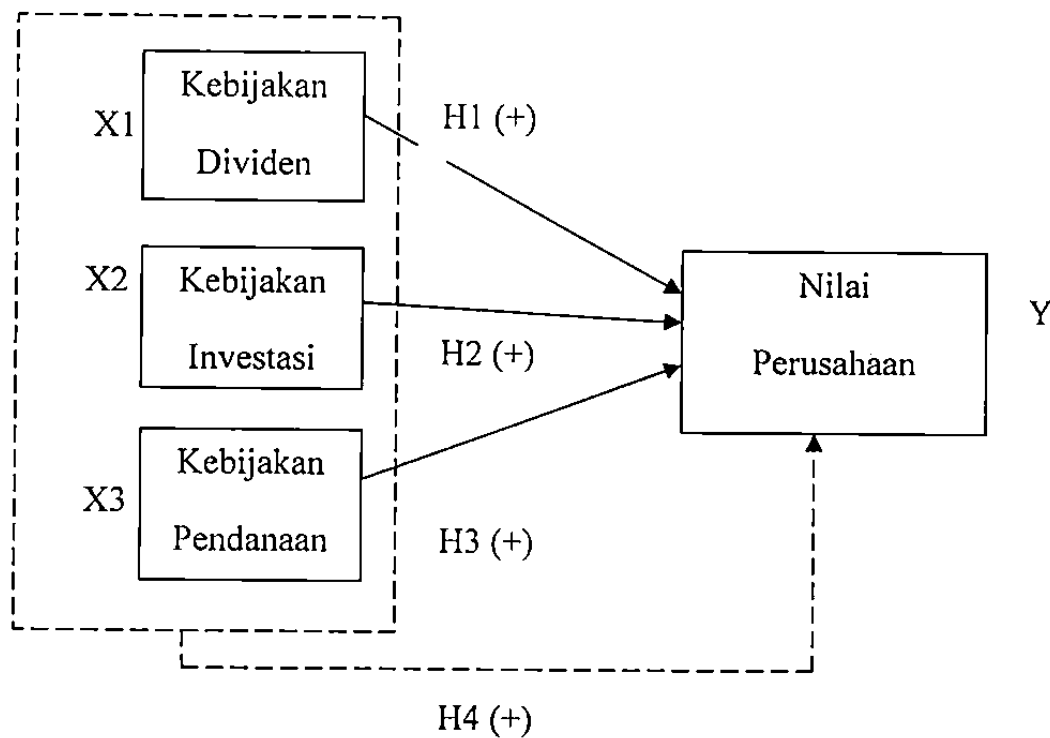
Mokhamat menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Dengan demikian disusun hipotesis:

H4 = Kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel bebas (X) yaitu kebijakan dividen, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan satu variabel tergantung (Y) yaitu nilai perusahaan. Dengan model dan keterangan seperti dibawah ini :



Gambar 1

Model penelitian

Keterangan gambar :

X1 = Kebijakan Dividen

X2 = Kebijakan Investasi

X3 = Kebijakan Pendanaan

Y = Nilai Perusahaan

- H1 = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 = Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 = Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4 = Kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan
berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan