

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. Teori yang Digunakan

2.1.1. Teori Agensi

Teori agensi adalah sebuah konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual yang terjadi antar pihak *principal* dan pihak agen. Pihak *principal* merupakan pihak yang memberikan tugas atau perintah pada pihak agen. Dalam hal ini biasanya pihak *principal* tidak akan mempercayai apa yang dilakukan oleh pihak agen. Dari hal tersebut maka dapat timbul masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori agensi berkaitan dengan penyelesaian dua masalah yang dapat terjadi dalam hubungan agensi. Pertama, masalah keagenan yang muncul ketika keinginan atau tujuan dari pihak *principal* dan pihak pelaksana atau agen. Akan menjadi sulit dan mahal bagi pihak *principal* untuk memverifikasi apa yang sebenarnya dilakukan oleh pihak agen. Masalah yang kedua adalah masalah mengenai adanya pembagian risiko yang muncul dari pihak *principal* dan agen dimana mereka berdua memiliki sikap dan pendekatan yang berbeda dalam menganalisa dan mengatasi risiko (Fama, 1980; Eisenhardt, 1989).

Masalah dalam pengambilan keputusan terutama dengan menyelaraskan kepentingan antara agen dan prinsipal akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Kebijakan pengambilan keputusan seperti dividen dan leverage akan

meningkatkan nilai perusahaan selama kebijakan tersebut mampu menyelaraskan perilaku kepentingan diri sendiri antara pihak-pihak.

Biaya agensi atau model kontrak dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen adalah salah satu upaya untuk mengurangi adanya masalah agensi.

Namun usaha dari perusahaan guna mengeliminasi konflik keagenan dari pemegang saham dan pihak manajemen melalui cara membayar dividen sebenarnya dapat membuat adanya konflik baru antara pemegang saham dan manajer, yaitu karena dengan meningkatnya dividen yang dibagikan maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal salah satunya adalah melalui hutang. (Chrutchley dan Hansen, 1989). Sehingga dalam hal ini kebijakan dividen sangat terkait dengan konsep dari teori agensi.

2.1.2. Teori Sinyal

Teori Sinyal Akerlof (1978) menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal bagi pascasarjan diharapkan pasar akan dapat memahami sinyal yang diberikan oleh perusahaan dan meresponsnya melalui harga saham (Brigham dan Houston, 2001), sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut diharapkan dapat membuat pasar memberikan respons pada perusahaan entah nantinya akan baik atau buruk.”

Jika aktifitas perusahaan menunjukkan kabar baik terhadap pasar, maka pasar akan merespons dengan meningkatnya harga saham, sedangkan jika aktifitas keuangan perusahaan dianggap memberikan kabar buruk akibatnya nilai dari saham

akan melemah. Nilai saham tersebut akan menjadi salah satu tolak ukur dalam menentukan nilai perusahaan.

Gejala-gejala tersebut dapat diberikan perusahaan dengan menyampaikan laporan keuangan. Gejala-gejala ini dapat berupa sinyal keberhasilan atau sinyal kegagalan yang dilakukan manajemen selaku agen pelaksana untuk disampaikan kepada pemilik modal selaku pemilik. Sinyal yang diberikan lewat penyampaian laporan keuangan ini, dapat menandakan apakah manajemen telah melakukan kinerja sesuai dengan yang telah disepakati dengan pemilik atau tidak.

Hubungan antara teori agensi dan sinyal adalah dalam perannya sebagai agen pelaksana, manajemen menerangkan terkait internal perusahaan lebih banyak dan lebih tepat waktu dibanding informasi yang telah didapat para pemegang saham, hal ini juga bisa disebut dengan asimetri informasi. Keberadaan asimetri informasi ini membuat para pemegang saham sulit untuk mengetahui mana perusahaan yang benar-benar memiliki kinerja yang bagus sesuai dengan yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan mana yang tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya.

Kurangnya informasi ini membuat pemegang saham cenderung memberikan harga yang rendah untuk perusahaan sebagai usaha perlindungan diri. Untuk mengatasi hal ini, perusahaan harus mengurangi asimetri informasi tersebut agar dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi tersebut melalui pemberian sinyal-sinyal yang kuat kepada investor dengan penyajian laporan keuangan yang lengkap dan relevan. Selain itu

sinyal sinyal tersebut dapat berupa kebijakan-kebijakan yang diharapkan mengakibatkan keuntungan untuk setiap pemegang saham.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai keputusan investasi, keputusan, pendanaan dan kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, seperti penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) yang meneliti mengenai pengaruh ketiga variabel tersebut pada nilai perusahaan dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX 2006 – 2009, hasil penelitian itu menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan price book value (PBV). Namun hal berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Maimunah dan Hilal (2018) yang melakukan penelitian dengan variabel yang sama namun terdapat perbedaan dalam sampel yang digunakan pada penelitian yaitu menggunakan satu perusahaan manufaktur dalam waktu 10 tahun, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga terjadi pada penelitian dari Afzal (2012) yang menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010 dan menggunakan analisis regresi logistik. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian dari Rini (2016) yang meneliti pengaruh profitabilitas perusahaan, kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2010 – 2013 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak memiliki

pengaruh pada nilai perusahaan, namun variabel keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value* (PBV).

Kebanyakan penelitian terdahulu tersebut menggunakan *price book value* (PBV) sebagai proksi dalam mengukur nilai perusahaan, penelitian dari Satria (2016) menggunakan *tobins'q* sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Hasil penelitiannya yang menggunakan *path analysis* menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif dalam nilai perusahaan. Penelitian dari Manduchi, (2018) yang meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobins'q* pada perusahaan di *nasdaq Omx Nordic* tahun 2007 - 2017, menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan ROE dan profit margin berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada lampiran satu.

2.3. Kerangka Konseptual

Penelitian ini akan mengidentifikasi pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Perusahaan yang akan menjadi variabel independen terhadap nilai perusahaan yang akan menjadi variabel dependen.

. Harga saham yang sering dikaitkan pada nilai perusahaan adalah ekspektasi dari para investor pada perusahaan. Pasar akan percaya pada kinerja suatu perusahaan saat ini maupun yang akan datang apabila nilai dari perusahaan

tersebut tinggi (Rizqia, Aisjah, dan Sumiati, 2013). Berbeda dengan penelitian sebelumnya dari Wijaya dan Wibawa (2010), yang menggunakan PBV untuk mengukur nilai perusahaan, Dalam penelitian ini pengukuran menggunakan Tobins'q dalam memberi indikator nilai perusahaan yang diadaptasi dari (Hägg, 2006), Sucuahi dkk. (2016) dan juga penelitian dari Rahmawati dan Topowijono (2015). Tobins'Q dianggap dapat memberikan gambaran mengenai aspek fundamental suatu perusahaan, selain itu Tobins'q juga bisa memberikan pandangan pasar terhadap sebuah perusahaan salah satunya adalah pihak eksternal perusahaan yang menimbulkan penilaian pada perusahaan. Selain itu Tobins'q juga dapat mewakili beberapa variabel penting dalam memberikan ukuran pada nilai perusahaan contohnya adalah aset *tangible* pada perusahaan dan aset tak terlihat (*intangible* aset) dan juga tren pasar.

Keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden adalah kebijakan manajemen dalam keuangan perusahaan terkait keputusan yang akan diambil, sehingga apabila dikombinasikan secara tepat dan efektif ketiga kebijakan tersebut akan memaksimalkan nilai dari perusahaan dan menghasilkan peningkatan kemakmuran kekayaan para pemegang atau pemilik saham (Hasnawati, 2005).

Keputusan Pendanaan adalah suatu keputusan terkait bagaimana struktur modal yang ada pada perusahaan diatur. Salah satu sumber dana dalam mendapatkan modal di perusahaan adalah melalui hutang. jadi dengan adanya peningkatan hutang yang apabila dipahami oleh para pihak eksternal perusahaan tentang bagaimana kesanggupan perusahaan tersebut dalam melakukan pembayaran kewajiban di masa depan sehingga risiko dalam kegiatan bisnis di

masa depan pun menjadi rendah, risiko yang lebih rendah tentunya akan direspon bagus atau memberikan sinyal yang positif pada pasar (Wijaya dan Bandi, 2010). Masulis (1980) menerangkan terkait harga saham perusahaan akan meningkat apabila perusahaan mengumumkan adanya penerbitan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk membeli saham perusahaan itu kembali.

Keputusan Pendanaan juga adalah keputusan mengenai penentuan berasal darimana dan berbentuk apa dana untuk pembiayaan perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam keputusan pendanaan adalah berasal darimana dana yang digunakan apakah bersumber dari dalam perusahaan atau luar perusahaan, besarnya ekuitas dan liabilitas, juga terkait jenis utang dan macam modal yang diinginkan, menilik dari bagaimana struktur dalam pembiayaan akan penentuan *cost of capital* selanjutnya menjadi dasar pemilihan proses tingkat pengembalian yang diinginkan (Hasnawati, 2005).

Keputusan investasi lebih menekankan kepada bagaimana manajemen perusahaan dalam melakukan penentuan penggunaan dana yang mempunyai sumber dana baik dari dalam maupun luar perusahaan pada bermacam-macam jenis penanaman modal atau investasi (Wahyudi dkk., 2006). Teori Sinyal menunjukkan bahwa, biaya yang dikeluarkan untuk penanaman modal akan dapat menghasilkan efek baik atau positif pada peningkatan skala perusahaan pada masa depan, maksudnya adalah semakin tinggi investasi yang dikeluarkan maka dapat mendorong kenaikan nilai harga saham perusahaan yang dapat selanjutnya berfungsi sebagai salah satu pengukur tingkat nilai pada perusahaan (Wahyudi dkk., 2006).

Keputusan yang mempunyai pengaruh terhadap pengelolaan aset yang dimiliki oleh perusahaan disebut juga sebagai keputusan investasi dan terhadap keputusan tersebut mempunyai pengaruh pada besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di waktu yang akan datang dan bersifat secara langsung pengaruh tersebut, keputusan tersebut mempunyai tujuan guna mendapatkan keuntungan yang paling maksimal namun dengan resiko tertentu (Sumarsono, 2016).

Pemegang saham memperhatikan proses manajemen perusahaan guna melakukan pengelolaan aset maupun aktiva milik perusahaan karena suatu keputusan investasi yang diberikan akan mempunyai pengaruh terhadap keuntungan perusahaan (Sumarsono, 2016). Hal tersebut penting karena berpengaruh dalam menghasilkan nilai pada sebuah perusahaan yang diawali dengan menetapkan total aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan. Sehingga keputusan investasi yang tepat dapat mempengaruhi nilai atau value pada perusahaan.

Keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak dari para pemegang saham merupakan hal yang dibahas dalam kebijakan dividen. Rata-rata perusahaan berusaha memberikan pembagian dividen untuk pemegang atau pemilik saham agar menimbulkan rasa percaya pemegang saham pada perusahaan tersebut (Rizqia dkk., 2013). Hal tersebut dapat terjadi karena dividen adalah cerminan prospek perusahaan tersebut guna mendapatkan *profit* di waktu yang akan datang. Pramastuti (2007) dalam pembagian dividen tersebut keyakinan penuh harus dimiliki oleh perusahaan tersebut akan menghasilkan profitabilitas yang sesuai

dengan rencana diselaraskan dengan arus kas yang baik pula dan mencukupi nantinya.

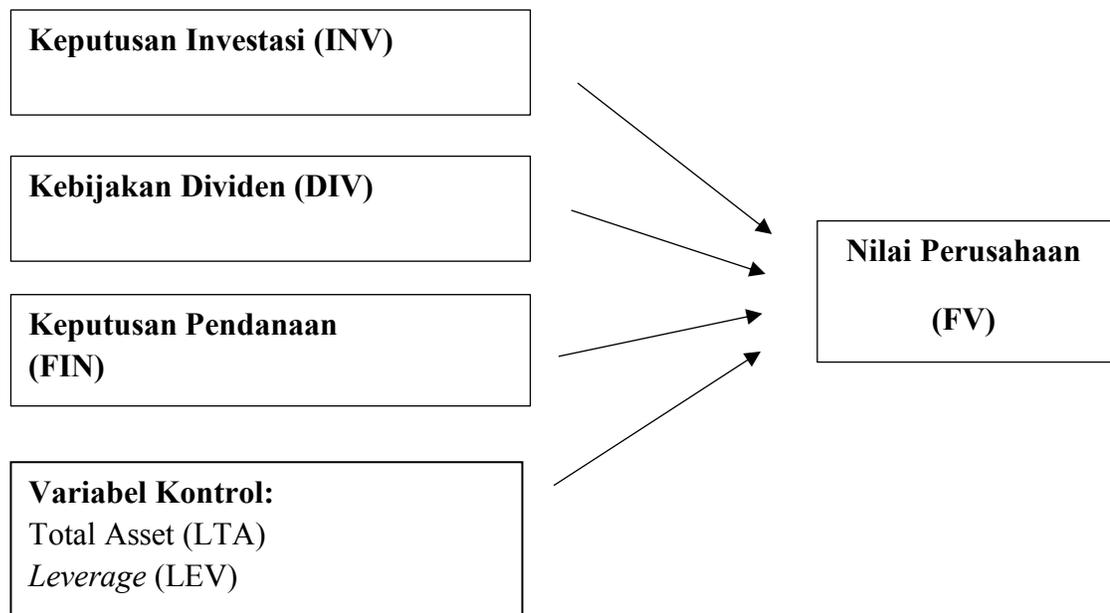
Herapan pemegang saham seharusnya dipenuhi melalui kebijakan dividen agar pertumbuhan perusahaan tidak terhambat. Dividen yang diterima sekarang akan bernilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang nantinya diperoleh pada masa depan, berakibat pemegang saham yang tidak mau melakukan spekulasi akan lebih suka dividen daripada *capital gain*.

Pada sisi pemegang saham, tolak ukur yang penting dalam penilaian prospek perusahaan di masa depan adalah melalui melihat pembayaran dividen. Perolehan laba yang lebih besar oleh perusahaan maka secara teori dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan akan lebih besar (Wijaya dan Wibawa, 2010). Melalui pembagian dividen yang besar, dapat membuat pemegang saham tertarik dalam menempatkan dana investasinya apabila diketahui laba yang terbayar untuk pemegang saham tercukupi guna pembayaran tingkat keuntungan yang tersyaratkan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Dan dapat dilihat juga sebagai tolak ukur perusahaan cukup berprospek di masa depan, Pettit (1972) menjelaskan terkait meningkatnya dividen yang dibayarkan seringkali dapat diartikan sebagai kepercayaan manajemen akan meningkatnya prospek dan kinerja perusahaan.

Bhattacharya (1979). Mencetuskan *Dividend signaling theory* dan mempunyai pengertian yaitu informasi terkait dividen berupa kas yang telah dibayar dianggap oleh para pemegang saham sebagai tanda baik bagi pemegang saham terhadap prospek perusahaan di masa depan. Informasi terkandung pada dividen atau sebagai tanda adanya prospek perusahaan. Apabila dividen yang

dibagikan meningkat maka investor menganggap sebagai isyarat atau tanda meningkatnya kinerja perusahaan di masa akan datang (Rozeff, 1982). Sesuai dengan teori sinyal maka kebijakan dividen yang tinggi diharapkan memberikan sinyal positif terkait kondisi perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Dari penjelasan diatas maka dapat diketahui hubungan variabel independen dan dependen yang ada dalam penelitian ini. Berikut ini adalah gambaran kerangka konseptual dari penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan menyangkut bagaimana struktur modal yang ada pada perusahaan diatur. Salah satunya adalah adanya peningkatan liabilitas yang dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan mampu membayar kewajiban atau hutangnya di masa depan, hal tersebut akan dapat memberikan sinyal mengenai adanya tingkat risiko bisnis yang lebih rendah, sehingga pasar dapat memberikan respon yang positif. (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian dari Masulis (1980) menunjukkan bahwa harga saham perusahaan akan naik apabila salah satunya jika perusahaan mengumumkan adanya penerbitan pinjaman atau hutang.

Sesuai dengan teori sinyal, adanya peningkatan dalam penerbitan pinjaman dan saham akan memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham yang juga akan direspons secara positif oleh pasar melalui adanya peningkatan harga saham. Selain itu menurut teori agensi maka ada pandangan yang mengatakan bahwa nilai perusahaan juga akan dipengaruhi oleh pendanaan dari kreditor berupa pinjaman, hal tersebut terjadi karena adanya hutang dapat membuat manajer untuk mengendalikan pengeluaran yang tidak perlu sehingga membuat kinerja perusahaan lebih efisien (Arieska dan Gunawan, 2011).

Dari penjelasan tersebut maka dapat diajukan hipotesis yaitu apabila pendanaan yang diterbitkan oleh perusahaan semakin tinggi akan mempunyai pengaruh pada peningkatan nilai suatu perusahaan dan dapat dijelaskan yaitu:

H₁: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2. Pengaruh Keputusan Investasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan yang mempunyai pengaruh terhadap pengelolaan aset yang dimiliki oleh perusahaan disebut juga sebagai keputusan investasi dan terhadap keputusan tersebut mempunyai pengaruh pada besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di waktu yang akan datang dan bersifat secara langsung pengaruh tersebut, keputusan tersebut mempunyai tujuan guna mendapatkan keuntungan yang paling maksimal namun dengan resiko tertentu (Sumarsono, 2016).

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), indikator nilai pasar saham dapat membentuk nilai dari perusahaan dan hal tersebut sangat dipengaruhi oleh berbagai peluang investasi yang tersedia. Bahkan Fama (1978) mengatakan bahwa keputusan investasi dapat langsung mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Pemegang saham memperhatikan proses manajemen perusahaan guna melakukan pengelolaan aset maupun aktiva milik perusahaan karena suatu keputusan investasi yang diberikan akan mempunyai pengaruh terhadap keuntungan perusahaan (Sumarsono, 2016). Hal tersebut penting karena berpengaruh dalam menghasilkan nilai pada sebuah perusahaan yang diawali dengan menetapkan total aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan. Sehingga keputusan investasi yang tepat dapat mempengaruhi nilai atau value pada perusahaan.

Penelitian dari Hasnawati (2005) menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh baik positif pada nilai perusahaan sebesar 12,25%, kemudian sisanya sejumlah 87,75% dihasilkan dari faktor internal perusahaan sebagai contoh

adalah kebijakan dividen dan faktor dari luar perusahaan atau eksternal adalah: Pertumbuhan Ekonomi, tingkat inflasi, dan juga kondisi politik suatu negara dan pada penelitian dari Wahyudi dan Pawestri (2006) menjelaskan terkait keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Teori Sinyal menunjukkan bahwa, biaya yang dikeluarkan untuk investasi akan dapat memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa depan, (Wahyudi dkk., 2006). Sesuai dengan teori tersebut maka keputusan investasi yang salah satunya adalah pengeluaran untuk aktifitas investasi dapat menunjukkan sinyal baik atau positif terkait pertumbuhan perusahaan pada waktu depan, sinyal tersebut dapat direspons oleh pasar dengan meningkatnya harga saham sebagai salah satu indikator nilai perusahaan. (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah semakin tinggi pengeluaran untuk investasi maka akan meningkatkan nilai perusahaan atau dapat ditulis sebagai berikut:

H₂: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Ross (1977) mengemukakan bahwa proporsi dividen memberikan asumsi bahwa pasar mengetahui tingkat pengembalian dari saham yang sudah ditanamkan. Perusahaan yang memberikan pembayaran dividen yang tinggi memberikan sinyal terhadap pemegang saham bahwa perusahaan memiliki *future cash flow* yang cukup besar hingga dapat memberikan pembayaran dividen yang tinggi tanpa

meningkatkan kemungkinan bangkrut pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil empiris dari penelitian Hakanson dan Miller (1982) yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen perusahaan yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan diharapkan memiliki future cash flow yang tinggi juga. Sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham.

Dividen akan memberikan informasi terhadap prospek kedepan dari sebuah perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka hal itu merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham tentang harapan pihak manajemen terhadap meningkatnya kinerja perusahaan di masa depan. (Rozeff, 1982). Sesuai dengan teori sinyal maka kebijakan dividen yang tinggi diharapkan menunjukkan efek baik atau positif terkait kondisi perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Dalam teori agensi sendiri upaya perusahaan guna mengeliminasi permasalahan keagenan antar manajer dan pemilik saham melalui cara pembayaran dividen sebenarnya akan menghasilkan permasalahan baru antar pemilik saham atau manajer, yaitu karena dengan meningkatnya dividen yang dibagikan maka akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal salah satunya adalah melalui hutang. (Chritchley dan Hansen, 1989).

Dari pengertian tersebut maka hipotesis yang digunakan yaitu apabila pembagian makin tinggi maka akan nilai perusahaan akan melalui peningkatan atau dapat ditulis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan