BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Keputusan Investasi

2.1.1.1Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi melibatkan waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka pula.

Menurut Tandelilin (2010:2), Investasi adalah:

"Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang"

Menurut Sutrisno (2003:139) keputusan investasi adalah:

> "Keputusan yang sering disebut *capital budgeting*, yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dan yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang".

Sedangkan Keputusan Investasi menurut Mulyadi (2006:121) adalah:

> "Suatu keputusan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Dengan keputusan investasi, berarti memberi jawaban atas bidang usaha apa yang akan dimasuki, karena banyak alternatif investasi yang dapat dilaksanakan sehingga kekayaan pemilik diharapkan dapat bertambah".

Berdasarkan beberapa pengertian keputusan investasi diatas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan mengalokasikan

sejumlah dana dengan harapan mendapatkan return dimasa depan dan menerima risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut.

2.1.1.2 Tujuan Investasi

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang.

Menurut Tandelilin (2010:8), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhny investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.1.3 Risiko Investasi

Menurut Basri (2002), pada umumnya risiko dari investasi muncul tiga kemungkinan yaitu :

1. Besarnya investasi

   Suatu investasi yang besar memiliki risiko yang lebih besar dari investasi kecil terutama dari unsur kegagalannya. Apabila proyek itu mengalami kegagalan maka hal itu dapat berakibat nilai perusahaan akan turun.

2. Penanaman kembali dari *cash flow*

   Bahaya dari kemungkinan tidak terbukanya kemungkinan investasi kembali dari hasil investasi itu akan merupakan tambahan risiko dari penanaman kembali *cash flow* yang diperoleh.

3. Penyimpangan dari *cash flow*

   Forecasting yang tepat terhadap *cash flow* dari hasil yang akan diperoleh adalah merupakan suatu pekerjaan yang tidak mudah. Ketidakpastian dari apa yang diharapkan itulah yang merupakan sumber dari resiko ini.

2.1.1.4 Proses Keputusan Investasi

Menurut Supriyono (1999:30), secara garis besar proses pengambilan keputusan penanaman modal dilakukan melalui prosedur-prosedur sebagai berikut:

1. Identifikasi proyek

Langkah awal dari keputusan penanaman modal adalah mengidentifikasi proyek penanaman modal, kemudian mencari usulan penanaman modal yang

nantinya akan dipilih satu usulan investasi yang paling maksimal dihubungkan dengan sumber yang tersedia dan disesuaikan dengan tujuan perusahaan.

2. Estimasi biaya dan manfaat

Salah satu kriteria yang digunakan untuk menerima atau menolak suatu usulan proyek adalah estimasi biaya dan manfaat proyek yang bersangkutan. Estimasi biaya merupakan estimasi biaya yang ditanamkan mula-mula dan biaya yang diperlukan untuk mengoperasikan proyek yang bersangkutan.

3. Evaluasi proyek

Evaluasi yang dilakukan sebaiknya secara kuantitatif maupun kualitatif. Evaluasi secara kualitatif misalnya dinilai dari segi perubahan moral karyawan, dampak sosial, pelestarian lingkungan dan lain sebagainya. Evaluasi proyek secara kuantitatif dapat menggunakan beberapa metode evaluasi seperti metode *net present value*, metode *payback period* dan lain sebagainya.

4. Penyusunan anggaran pengeluaran modal

Anggaran pengeluaran modal merupakan bagian dari anggaran induk suatu organisasi yang berisi semua usulan penanaman modal yang telah disahkan untuk satu periode tahun anggaran. Secara formal, penyusunan anggaran modal merupakan hasil akhir dari keputusan penanaman modal.

5. Penilaian kembali proyek

Suatu proyek yang sudah diterima dan dilaksanakan masih memerlukan adanya penilaian kembali secara periodik untuk menentukan apakah penanaman modal tersebut telah sesuasi dengan yang diharapkan semula. Ada dua manfaat penting dari penilaian kembali suatu proyek, yaitu :

a. Dapat untuk mengetahui ketepatan estimasi masa lalu, yang bermanfaat untuk membuat estimasi baru atau estimasi yang lebih tepat terhadap proyek baru.
b. Merupakan pembanding antara proyek yang sedang berjalan dengan alternatif penanaman modal lainnya.

2.1.1.5 *Price Earning Ratio* (PER)

Keputusan investasi dalam penelitian ini akan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*).

Price Earning Ratio menurut Tandelilin (2010:320) adalah :

" *Price Earning Ratio* adalah rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba / *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali nilai laba / *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham".

Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Earning Ratio* menurut Tandelilin (2010:320) adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting untuk mencapai salah satu tujuan perusahaan. Berikut ini beberapa definisi kebijakan dividen menurut beberapa orang ahli yaitu sebagai berikut:

Menurut R. Agus Sartono (2001:281), kebijakan dividen adalah:

"Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang".

Menurut Gitman dan Zutter (2012:8), kebijakan dividen adalah:

"Suatu periode pendistribusian uang tunai kepada pemegang saham dari suatu perusahaan".

Sedangkan menurut Ika Fanindya J. dan S.N Rahardjo (2013) kebijakan dividen adalah:

"Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya".

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau

internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

2.1.2.2 Pertimbangan Manajerial Dalam Menentukan *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Menurut R. Agus Sartono (2001:292), faktor-faktor yang dipertimbangkan manajerial dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan Dana Perusahaan
2. Likuiditas
3. Kemampuan Meminjam
4. Keadaan Pemegang Saham
5. Stabilitas Dividen

2.1.2.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2001:80), prosedur pembagian dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman. Tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen.
2. Tanggal pencatatan pemegang saham. Tanggal pada saat perusahaan mencatat pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal pemegang saham tersebut berhak menerima dividen.

3. Tanggal *ex*.dividen. tanggal pada saat ha katas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai sham tersebut biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.
4. Tanggal pembayaran. Perusahaan benar-benar mengirimkan cek kepada pemegang saham tercatat, yaitu tanggal pembayaran *(payment date).*

2.1.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2001:89-90) terdapat 4 kategori besar faktor - faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. Kendala atas pembagian dividen
    a. Kontrak utang. Kontrak utang biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan.
    b. Pembatasan saham *preferen*. Biasanya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham *preferen*nya.
    c. Ketidakcukupan laba. Pembayaran dividen tidak boleh melebihi "laba yang ditahan" pada pos neraca. Pembatasan ini disebut "*impairment of capital rule*", dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa peraturan tersebut perusahaan yang mengalami kesulitan mungkin membagikan sebagian besar aktivanya kepada pemegang saham dan membiarkan para kreditornya terlantar.
    d. Ketersediaan kas. Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi, kekurangan kas di bank dapat membatasi

pembagian dividen. Kecuali bila perusahaan memperoleh pinjaman.

e. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar. Untuk mencegah agar orang – orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

2. Peluang Investasi

   a. Letak dari daftar IOS. Apabila daftar IOS yang khas dari suatu perusahaan, apabila lebih mengarah kekanan, hal ini akan cenderung menghasilkan target rasio pembayaran dividen yang rendah dan sebaliknya jika IOS lebih mengarah ke kiri.

   b. Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan untuk mempercepat atau menangguhkan proyek akan memungkinkan perusahaan untuk lebih konsisten dengan kebijakan dividen yang stabil.

3. Ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternative

   a. Biaya penjualan saham baru. Jika suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.

   b. Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu

menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Biaya transaksi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru. Situasi yang sama berlaku bagi kebijakan utang : jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa harus meningkatkan WACC secara tajam, perusahaan tersebut dapat membayar dividen yang diharapkan, bahkan meskipun laba mengalami fluktuasi, dengan meningkatkan rasio utangnya.

c. Pengendalian. Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terpampang perang mandate *(proxy fight)* di depan mata, maka dividen akan dinaikkan.

4. Dampak kebijakan dividen pada k_2

Dampaknya dapat dilihat dari 4 faktor :

a. Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan
b. Anggapan tingkat resiko dividen versus keuntungan modal
c. Keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen
d. Muatan informasi dividen (sinyal)

2.1.2.5 Jenis Jenis Deviden

Menurut Baridwan (1997:434), jenis-jenis dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibedakan dalam beberapa bentuk, yaitu seperti berikut ini:

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Hal utama yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat pengumuman adanya pembagian dividen tunai adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. Keputusan dalam pembagian dividen tunai ditentukan dalam RUPS. Dewan direksi melakukan pemungutan suara untuk mengumumkan dividen tunai dan jika hasilnya disetujui maka dividen segera diumumkan. Sebelum dividen dibayarkan, daftar pemegang saham terakhir harus disiapkan. Karena itu, biasanya terdapat tenggang waktu antara saat pengumuman dan pembayaran.

b. Dividen NonKas *(Property Dividend)*

Dividen nonkas dapat berupa suratsurat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan seperti barang dagang, *real estate*, atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen dengan Utang Wesel *(Scrib Dividend)*

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga pimpinan akan mengeluarkan *scrib dividend*, yaitu janji tertulis

untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Scrib dividend* ini mungkin berbunga mungkin juga tidak.

d. Dividen Likuidasi *(Liquidation Dividend)*

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian transaksi ini identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e. Dividen Saham *(Stock Dividend)*

Jika manajemen ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan dengan demikian menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen, maka perusahaan dapat menerbitkan dividen saham. Dividen saham adalah pembayaran tambahan saham (dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.1.2.6 Teori Kebijakan Dividen

Dalam perkembangannya, muncul beberapa teori tentang kebijakan dividen, Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Menurut (I Made Sudana,2011:167) ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merron Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah:

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

2. Teori *Bird in-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *bird in-the-hand,* kebijakan dividen berpengaruhh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference,* kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Artinya , semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari *capital gain,* maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.2.7 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio menurut Gitman dan Zutter (2012:577) adalah :

> **"***Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap laba yang diperoleh perusahaan untuk di distribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen tunai perusahaan per saham dengan laba per saham".

Rumus yang digunakan untuk mengukur *Dividend Payout Ratio* menurut Gitman dan Zutter (2012:577) adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{Deviden\ per\ Lembar\ Saham}{Laba\ per\ Lembar\ Saham}$$

Artinya di dalam komponen dividen per lembar saham terkandung unsur dividen, jadi jika semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *Dividen Payout Ratio* (DPR). Pada umumnya saham-saham yang tercatat di BEI membayar dividen setiap tahun dengan DPR antara 0% - 25% (Ang, 1997).

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Laporan Keuangan Perusahaan

Laporan keuangan merupakan suatu media yang dapat memperlihatkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Namun laporan tersebut haruslah dianalisis agar dapat menjadi suatu informasi yang tepat dan akurat. Keakuratan ini akan bermanfaat bagi para calon investor untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Martono dan Harjito (2002;5), laporan keuangan adalah

"Ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu".

Dari data laporan keuangan itu dapat berguna bagi perusahaan untuk menghitung rasio keuangan. Rasio keuangan adalah sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. (Horne dan Wachowicz, 2005;202).

2.1.3.2 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan adalah:

"Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham".

Menurut Weston dan Brigham (2005: 547), nilai perusahaan atau dikenal juga dengan *firm value* adalah:

> "Sebuah konsep penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham tinggi berarti saham akan diminati oleh investor, dan dengan permintaan yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Harga saham merupakan satu-satunya cara untuk menerjemahkan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan secara mudah dan dapat diperbandingkan".

Adapun Menurut Brigham dan Houston (2010: 7), nilai perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

“Tujuan utama dari keputusan manajerial: dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan”.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. (Brigham dan Houston, 2010:7) Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang tercermin dari kinerja perusahaaan dan penjualan sahamnya.

2.1.3.3 Tujuan Maksimalisasi Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:8), tujuan suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena :

a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
b. Mempertimbangkan faktor resiko.

c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang.

2.1.3.4 Indikator untuk Memperkirakan Nilai Perusahaan

Menurut J. Keown, Scott, dan Martin (2004), terdapat indikator - indikator kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:

a. Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

b. Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

c. Nilai apprasial

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

d. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan *(target firm),* pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang *(present value)* adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

2.1.3.5 Harga Saham

Nilai perusahaan diukur dari harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan merupakan refleksi dari keputusan keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen (Harjito dan Martono, 2001:12).

Menurut Brigham dan Houston (2010: 11) harga saham adalah sebagai berikut :

“Saham berdasarkan informasi yang diperkirakan, tetapi memiliki kemungkinan salah seperti yang dilihat oleh investor marginal”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa harga saham akan terbentuk dari adanya transaksi yang terjadi di pasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dengan dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Berikut faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Weston dan Brigham (2001:26) :

1. Laba per lembar saham (Earning Per Share/EPS)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apbila tingkat bunga mengalami penurunan.
b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas Dividen yang Diberikan

Kebijakan pembagian dividen dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan

dari pemegang saham karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah laba yang didapat perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Resiko dan Pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

2.1.3.6 *Price to Book Value* (PBV)

Rasio harga pasar atas nilai buku *(Price to Book Value)* merupakan pembagian harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini membandingkan nilai pasar investasi pada perusahaan dengan biayanya. Nilai yang lebih kecil dari 1 berarti bahwa perusahan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya (Rahardjo, 2009:80).

Menurut Rahardjo (2009:79 - 80) *Price to Book Value* dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}\ x\ 100\%$$

Untuk mencari nilai buku per lembar saham *(book value per share)* dapat dihitung dengan cara:

$$BVPS = \frac{Jumlah\ Modal}{Jumlah\ Lembar\ Saham}$$

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Selanjutnya untuk mendukung penelitian ini, dapat di sajikan daftar penelitian terdahulu dan teori yang sudah dijabarkan atau dikemukakan sehingga dapat membedakan dengan penelitian ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
1	Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Raharjo, 2013 (ISSN : 2337-3806)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel kebijakan deviden (DPR) diperoleh memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), Perusahaan yang memiliki DPR yang besar akan cenderung memiliki PBV yang lebih besar	Penggunaan variabel kebijakan dividen dan variabel nilai perusahaan	Penggunaan varibel profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial
2	Dwi Cahya-ningdyah dan Yustieana Dian Ressany Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 3, No. 1, 2012, pp: 20-28 ISSN 2337-5434	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi yang diproksi menggunakan MBAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan untuk kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan DPR mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.	Penggunaan variabel keputusan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Penggunaan variabel kebijakan pendanaan. Dan keputusan investasi diproksikan dengan menggunakan MBAR bukan dengan PER.

No	Nama	Judul	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
4	Mokhamat Ansori dan Denica H.N Jurnal Analisis Manajemen Vol. 4 No. 2 Juli 2010 ISSN : 1411-1799	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.	Penggunaan Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.	Penggunaan Variabel Keputusan Pendanaan.
5	Darminto, Jurnal Aplikasi Manajemen Vol 8 No. 1 Februari 2010 ISSN 1693 – 5241	Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi pada aktiva riel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan arah hubungannya positif. Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan arah hubungannya positif	Penggunaan variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.	Penggunaan Variabel Keputusan Pendanaan dan Variabel Kinerja Keuangan
6	A. Ajanthan, International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 3, Issue 6, June 2013 1 ISSN 2250-3153	The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka	Dividend payout has a significant impact on the profitability Findings from the second hypothesis assure that there is a significant positive relationship between revenue and the profitability of firms.	Penggunaan variabel dividen	Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan hotel dan restaurant di Sri Lanka. Tidak menggunakan variabel keputusan investasi.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan pada umumnya mempunyai keinginan untuk tumbuh dan berkembang. Berkembangnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor keputusan investasi dan kebijakan deviden. Hal tersebut diupayakan demi meningkatkan nilai perusahaan. Apabila keputusan investasi meningkat maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat. Dengan nilai saham yang tinggi maka para investor mempercayakan dananya untuk diinvestasikan kepada perusahaan tersebut.

Salah satu alat untuk menilai suatu perusahaan yaitu dengan membaca laporan keuangan yang akurat. Laporan keuangan merupakan suatu media yang dapat memperlihatkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Dari semua informasi dan analisis laporan keuangan, investor umumnya memperhatikan keputusan investasi dan kebijakan dividen perusahaan. Makin tinggi laba, makin tinggi return yang diperoleh investor.

Demikian juga dengan kebijakan dividen, apabila perusahaan menetapkan dividen lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka return yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor.

2.2.1 Keterkaitan Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukan pertumbuhan perusahaan. Apabila dikaji menurut teori sinyal *(signaling theory),* hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi oleh perusahaan itu sendiri.

2.2.2 Keterkaitan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dalam penelitiannya memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsekuensi apabila perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka laba ditahan akan berkurang, sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mendanai kegiatannya. Implikasi bagi investor adalah investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Investor juga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan konsekuensi investor harus membayar pajak yang tinggi atas dividen yang diperoleh tersebut.

2.2.3 Keterkaitan Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra (2013: Vol 1 Nomor 2). Menunjukan bahwa keputusan investasi (*signaling theory*) dan kebijakan dividen (*teory bird in the hand*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan pada laporan perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi penggunaan variabel keputusan investasi (PER) dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen dapat dijadikan indikator sebagai alternatif dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

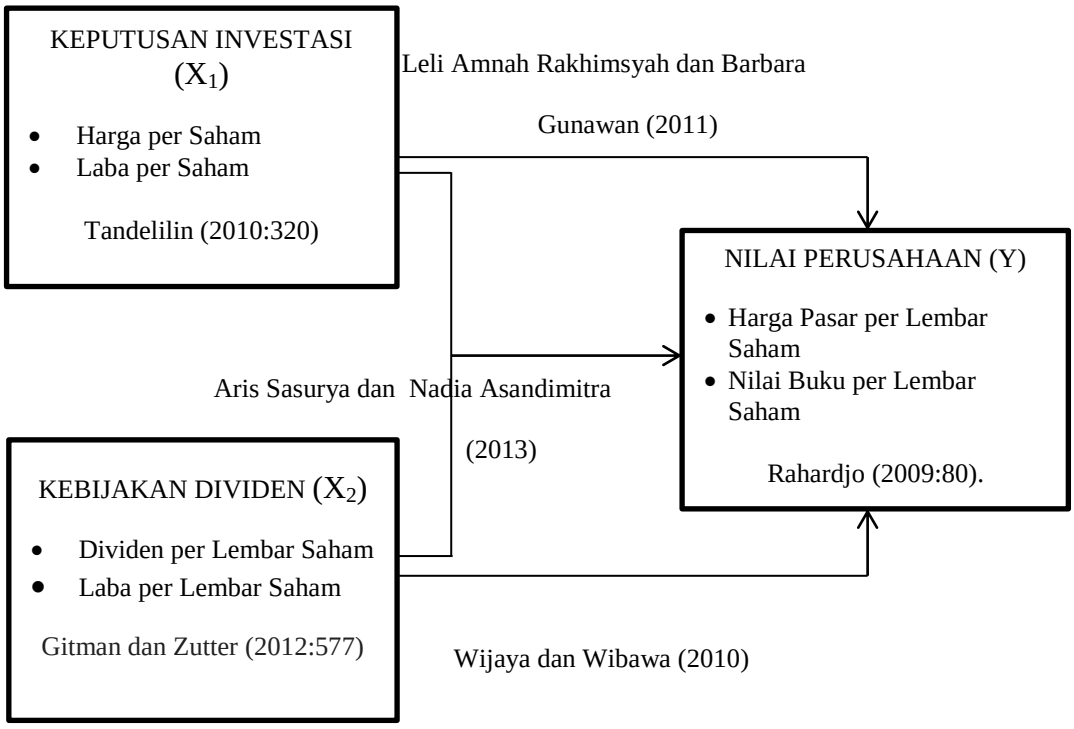
Menurut **R. Agus Sartono (2001:2)** yang mengatakan bahwa, manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Manajer keuangan harus mampu mengambil keputusan investasi dan kebijakan dividen tersebut secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Sedangkan kebijakan dividen yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan.

Berikut gambar kerangka pemikiran untuk menjelaskan mengenai variabel-variabel yang diteliti:



Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran

Dan berikut ini skema paradigma dari penelitian yang dilakukan:



Gambar 2.2
Skema Paradigma

Gambar diatas dapat diartikan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan.

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2011:64) menjelaskan tentang hipotesis sebagai berikut :

> "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta – fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik".

Hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1 : Secara Parsial Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013.

H2 : Secara Parsial Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013.

H3 : Secara Simultan Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2013 baik secara parsial dan simultan.