

BAB 2

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Empiris

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian - penelitian terdahulu yang telah dilakukan peneliti lain. Penelitian terdahulu menjadi acuan penulis dalam melakukan penelitian ini untuk memperkaya teori dan juga bahan kajian. Berikut merupakan beberapa jurnal terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan penulis.

Tabel 2.1

No	Judul	Nama Peneliti	Penelitian Tedahulu		Hasil Penelitian
			Sumber	Variabel	
1.	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Syahrullah Arsyad S. Aranggere, Noor Shodiq Askandar, Dan Afifudin	E-JRA Vol. 09 No. 01 Februari 2020	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Secara Parsial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan
2.	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan	Feny Alvita Pirstina, Dan Khairunnisa	Jurnal Aset (Akuntansi Riset), 11 (1), 2019,	Dependen : Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

- Keputusan 123-136 Independen :
 Pendanaan Keputusan
 Terhadap Nilai Investasi,
 Perusahaan Keputusan
 Pendanaan
 Dan
 Kebijakan
 Dividen
3. Analisis Irawan, Jurnal Dependen : Keputusan Investasi,
 Keputusan Akuntan Nilai keputusan pendanaan dan
 Pendanaan, si Bisnis Perusahaan kebijakan dividen secara
 Keputusan Dan parsialBerpengaruh
 Investasi Dan Public, Terhadap Nilai Perusahaan
 Kebijakan Vol 10, Independen :
 Dividen No 1, Keputusan
 Terhadap Nilai Agustus Investasi,
 Perusahaan 2019 Keputusan
 Manufaktur Di Pendanaan
 Bursa Efek Dan
 Indonesia Kebijakan
 Dividen
- 4 Pengaruh Dita Jurnal Dependen : Keputusan Investasi dan
 Keputusan Kumalasari Ilmu Dan Nilai kebijakan dividen secara
 Investasi, Dan Riset Perusahaan parsial Berpengaruh
 Keputusan Akhmad Akuntan Terhadap Nilai Perusahaan,
 Pendanaan Riduwan si : Keputusan Pendanaan Tidak
 Dan Kebijakan Volume Independen : Berpengaruh Terhadap Nilai
 Dividen 7, Keputusan Perusahaan.
 Terhadap Nilai Nomor Investasi,
 Perusahaan 1, Keputusan
 Januari

			2018	Pendanaan Dan Kebijakan Dividen	
5	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Putry Meilinda Rahayu Widodo Dan Kurnia	Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi dan kebijakan dividen secara parsialBerpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.
6	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	Putu Ayu Widiastari Dan Gerianta Wirawan Yasa	E-Jurnal Akuntansi Universitas as Udayana Vol.23.2. Mei (2018): 957-981	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Dan Ukuran Perusahaan	Profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan
7	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan	Ayu Kurnia Sari	Jurnal Ilmiah	Dependen : Nilai	<i>Free Cash Flow</i> Dan Ukuran Perusahaan secara parsial

	Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia		“Integritas” Vol.2 No. 1 Maret 2016	Perusahaan Independen : <i>Free Cash Flow</i> Dan Ukuran Perusahaan	Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.
8	Pengaruh Free Cash Flow, Dividend, Leverage Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan	Sofi Aisyatul Aziza	Journal Riset Mahasiswa Akuntansi(JRMA), 2016	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Free Cash Flow, Dividend, Leverage Dan Good Corporate Governance	Secara parsial free cash flow, dividend, leverage dan good corporate governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2 Tinjauan Teoritis

2.2.1 Teori Signaling

Teori Sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Brigham dan Houston, 2014:31). *Signaling Theory*, Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar

perusahaan merupakan hal yang penting.(Hartono, 2013:392)Teori sinyal terkait dengan penelitian ini yaitu dimana informasi yang dipublikasikan akan membuat sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Sinyal tersebut bisa mengandung sinyal secara positif atau sinyal secara negatif, jika dengan diperolehnya tingkat keuntungan yang lebih optimal untuk penambah jumlah dana yang disalurkan, peningkatan pelayanan bank kepada nasabah, keamanan dan kesehatan perbankan yang telah meningkat sehingga terhindar dari ancaman menurunnya kinerja keuangan bank. Sehingga pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka akan banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang meningkat yaitu sebuah prestasi bagi perusahaan, dikarenakan dapat memenuhi keinginan dari para pemiliknya. Nilai perusahaan yang meningkat bisa mensejahterahkan para pemilik. Nilai perusahaan sebagai nilai pasar dikarenakan nilai perusahaan bisa memakmurkan pemegang saham secara maksimal jika harga saham diperusahaan juga mengalami peningkatan sehingga bisa membuat investor akan tertarik di perusahaan supaya berinvestasi (Kumalasari dan Riduwan, 2018). Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014:233).

Di dalam penelitian ini, pengukuran dalam nilai perusahaan memakai *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar penutupan dari saham perusahaan pada akhir tahun dengan nilai buku saham. Rasio ini yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan pada manajemen atau organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Kumalasari dan Riduwan, 2018). Rumus yang digunakan untuk mengukur PBV adalah :

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

2.2.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi menurut Sutrisno(2013:5)mengenai seorang manajer keuangan supaya bisa melakukan alokasi dana ke dalam bentuk yang berupa investasi sehingga bisa mendapatkan laba dimasa yang akan datang. Keputusan investasi terkait dengan pemilihan terhadap investasi yang diinginkan supaya bisa mendapatkan laba didapat dari beberapa kesempatan investasi yang ada, yaitu dengan memilih penilaian dari beberapa alternatif untuk melakukan investasi yang sekiranya bisa membuat keuntungan bagi pemegang saham. Menurut Fahmi(2011:3), keputusan investasi merupakan modal yang ditanamkan dengan harapan supaya bisa mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Informasi yang akan di umumkan membuat sinyal kepada pemegang saham untuk melakukan keputusan dalam berinvestasi. Apabila pengumuman tersebut memiliki nilai yang bersifat positif, maka akan banyak pemegang saham untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Kumalasari dan Riduwan(2018)Rumus yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan ini seperti utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Pada masing-masing perusahaan diharapkan supaya bisa memaksimalkan struktur modalnya, yaitu struktur modal yang bisa meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalisir terkait dengan biaya modal (*cost of capital*) (Brigham dan Houston, 2014:155). Keputusan pendanaan yaitu keputusan yang berkaitan dengan komposisi pendanaan perusahaan. Di perusahaan membagi 2 kategori dalam sumber pendanaannya pendanaan secara internal maupun eksternal. Pendanaan internal bisa diperoleh melalui sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan secara eksternal bisa diperoleh melalui kreditur atau yang disebut dengan utang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal (Husnan, 2013:253).

Keputusan pendanaan pada penelitian ini memakai *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini memperlihatkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang

dengan pendanaan melalui ekuitas. *Debt to Equity Ratio* dipergunakan sebagai pengukuran pada *financial leverage* dari perusahaan

Kumalasari dan Riduwan(2018) Rumus yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.5 Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian pengembalian investasi pada perusahaan secara proporsional sesuai atas jumlah saham yang diperoleh pemegang saham (Stice, et al, 2010:902). Kebijakan dividen menurut Mulyawan(2015:253) sebuah keputusan untuk mendistribusikan keuntungan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan yang berbentuk laba ditahan sehingga bisa dipergunakan untuk pembiayaan investasi pada masa mendatang. Laba ditahan sendiri adalah suatu pendanaan yang diputihkan dan penting bagi pertumbuhan akan suatu perusahaan. Pengertian kebijakan dividen (Sudana, 2011:167) merupakan sebuah keputusan yang berkaitan pada belanja internal di perusahaan, sehingga peningkatan maupun penurunan dividen yang akan didistribusikan bisa membuat pengaruh pada besar kecilnya laba yang ditahan.

Dalam pembuatan kebijakan dividen dipergunakan perusahaan terdapat beberapa faktor bisa mempengaruhinya menurut Mulyawan(2015:258-260). Berikut faktor-faktor yang dapat mempengaruhi seorang manajemen dalam menentukan kebijakan atas pembuatan dividen, diantaranya Mulyawan(2015:258-260):

- 1) Kebutuhan dana bagi perusahaan,
- 2) Likuiditas perusahaan,
- 3) Kemampuan untuk meminjam,
- 4) Pembatasan dalam perjanjian utang,
- 5) Pengendalian perusahaan,
- 6) Tingkat ekspansi aktiva, serta
- 7) Stabilitas laba.

Pengukuran untuk Kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio*. Yang merupakan deviden kas dibagi dengan laba bersih. *Dividend Payout ratio* memperlihatkan prosentase

dari dividen yang diterima pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Kumalasari dan Riduwan(2018)Rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah :

Dividend Per Lembar Saham

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.2.6 Free Cash Flow

Free Cash Flow (Arus Kas Bebas) menurut Murhadi(2013:48) yaitu kas yang tersedia di perusahaan sehingga bisa dipergunakan untuk melakukan berbagai aktivitas. Arus kas bebas memiliki nilai yang negatif tidak selalu buruk. Hal ini bergantung pada mengapa arus kas bebas tersebut memiliki nilai yang negatif. Apabila arus kas bebas memiliki nilai yang negatif dikarenakan *earning after tax* yang negatif, sehingga perusahaan tersebut pasti kondisinya sangat buruk dan harus menjadi perhatian. Hal ini disebabkan laba perusahaan tidak bisa dipergunakan lagi atas ekspansi usahanya. dikarenakan perusahaan tersebut mengalami dana yang sangat kurang untuk melakukan ekspansi, sehingga perusahaan harus mempergunakan dana lainnya. Dana tersebut yang diperoleh dari utang. Tetapi, beberapa perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaannya yang meningkat juga mempunyai pendapatan setelah pajak yang positif, tetapi bisa juga Arus Kas Bebasnya bersifat negative dikarenakan perusahaan melakukan investasinya atas asset untuk pengembangan operasional di perusahaan tersebut sehingga bisa bertumbuh secara cepat.

Widiastari dan Yasa(2018) Rumus yang digunakan untuk mengukur *free cash flow* adalah :

AKO – PM - NWC

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{AKO – PM - NWC}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

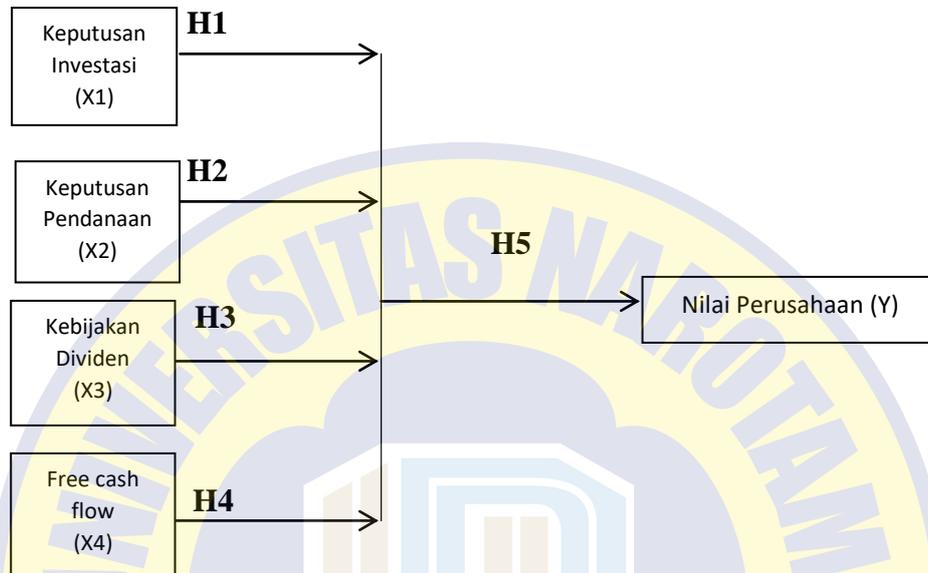
AKO = Aliran Kas Operasi perusahaan

PM = Pengeluaran Modal bersih perusahaan

NWC = Modal Kerja Bersih perusahaan (aset lancar – kewajiban lancar)

2.3 Kerangka Hipotesis

Dari penjelasan di atas, maka dapat dibuat adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kerangka hipotesis sebagai berikut :



Gambar 1

Kerangka Hipotesis

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1 Keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi merupakan penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Informasi yang dipublikasi membuat adanya sinyal kepada investor supaya bisa melakukan investasi pada perusahaan. Apabila informasi tersebut mempunyai informasi yang positif membuat pemegang saham akan melakukan investasi ke perusahaan, sehingga akan meningkatkan pada investasinya maka bisa menaikkan nilai perusahaan. Peningkatan pada investasi membuat adanya sinyal bahwa prospek perusahaan tersebut bisa bagus dimasa yang akan datang. Sinyal yang berupa *good news* bisa membuat adanya pengaruh terkait pada persepsi investor pada kinerja perusahaan sehingga bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi bisa membuat peningkatan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Sesuai penelitian dari Kumalasari dan Riduwan(2018)menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham sehingga bisa membuat peningkatan nilai perusahaan. Hipotesis pertama yang diajukan sebagai berikut :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan yaitu keputusan berhubungan pada komposisi pendanaan perusahaan. Di perusahaan membagi dua kategori dalam sumber pendanaannya pendanaan secara internal atau eksternal.Sumber dana eksternal yang dipergunakan oleh perusahaan yaitu melalui utang serta modal sendiri. Sebagai penentu komposisi pendanaan yang maksimal nantinya bisa membuat pengaruh pada nilai perusahaan sehingga seorang manajer harus bisa melakukan pertimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri. Modigliani dan Miller (1958) menyimpulkan bahwa utang bisa membuat nilai perusahaan akan mengalami peningkatan disebabkan biaya bunga utang bisaya biaya yang bisa dipergunakan dalam meminimalisir pembayaran pajak. Pengukuran pada keputusan pendanaan memakai rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Peningkatan pada DER membuat adanya sinyal yang positif bagi investor dikarenakan terjadi peningkatan pada utang sebagai perusahaan tersebut akan mampu untuk melakukan pembayaran kewajiban di masa menadatang. Sinyal yang positif membuat pemegang saham akan menginvestasikan pada perusahaan sehingga membuat peningkatan pada harga saham perusahaan.

Sesuai penelitian dari Aranggerek, dkk(2020)menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan,peningkatan pada keputusan pendanaan membuat nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hipotesis kedua yang diajukan sebagai berikut :

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen dimana suatu perusahaan menentukan seberapa banyak laba atau keuntungan yang didapat dari investor, dan hal ini merupakan hal yang penting untuk perusahaan. Laba yang akan diterima oleh investor bisa dibuat sebagai penentu atas kesejahteraan para pemegang saham dan merupakan tujuan dari perusahaan. Semakin besar perusahaan membagikan deviden, maka kinerja dari perusahaan akan dinilai semakin

baik dan itu juga membawa dampak penilaian para investor terhadap perusahaan bisa meningkat (tercemin dari nilai atau harga saham). Dividen mengandung informasi atau bisa sebagai gambaran perusahaan untuk prospek di masa yang akan datang. Pembagian dividen bisa dikatakan sebagai sinyal yang bisa memperoleh untung bagi para manajer dan dividen yang menurun menunjukkan perusahaan yang meningkatkan pembayaran devidennya, bisa diartikannya oleh para investor sebagai harapan dari manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa depan. Semakin meningkatnya kebijakan dividen membuat seorang investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan sahamnya dan membuat semakin meningkatnya nilai perusahaan.

Sesuai penelitian dari Kumalasari dan Riduwan(2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga yang diajukan sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Free Cash Flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Free Cash Flow (Arus Kas Bebas) merupakan kas yang tersedia di perusahaan sehingga bisa dipergunakan untuk melakukan berbagai aktivitas. Sehingga peningkatan nilai arus kas bebas akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian Sari(2016) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas yang semakin besar pada perusahaan maka semakin meningkatnya juga nilai perusahaannya.

Sesuai penelitian dari Sari(2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan peningkatan pada *free cash flow* membuat kreditor percaya untuk menyalurkan kreditnya kepada perusahaan. Peningkatan *Free cash flow* memperlihatkan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hipotesis keempat yang diajukan sebagai berikut :

H4 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal terkait dengan penelitian ini yaitu dimana informasi yang dipublikasikan akan membuat sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Sinyal tersebut bisa mengandung sinyal secara positif atau sinyal

secara negatif, jika dengan diperolehnya tingkat keuntungan yang lebih optimal untuk penambah jumlah dana yang disalurkan, peningkatan pelayanan bank kepada nasabah, keamanan dan kesehatan perbankan yang telah meningkat sehingga terhindar dari ancaman menurunnya kinerjanya. Sehingga pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka akan banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan, sehingga dengan adanya keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *free cash flow* bisa meningkatkan sebuah nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan(2019)dan Sari(2016)menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Secara Bersama-sama Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.Hipotesis kelima yang diajukan sebagai berikut :

H5 : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

