

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan memiliki keterkaitan dengan penelitian ini, ditampilkan pada tabel berikut :

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

| No. | Judul, Nama, & Tahun Penelitian | Variabel Penelitian | Metode Penelitian | Hasil Penelitian |
|-----|--|---|---|--|
| 1. | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015) (Suroto, 2015) | <u>Variabel Penelitian</u> Variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, variabel dependen nilai perusahaan. | <u>Metode Penelitian</u> Statistik deskriptif, analisis regresi berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ-45. Hipotesis kedua menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ-45. |

Dilanjutkan ...

Lanjutan ...

| | | | | |
|----|---|--|--|--|
| | | | | Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ-45 |
| 2. | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Safitri Lia, 2014) | <u>Variabel Penelitian</u> Variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan, variabel dependen nilai perusahaan. | <u>Metode Penelitian</u> Statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis | Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh keputusan investasi, sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan. |
| 3. | Pengaruh Keputusan Invesati, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Arie Afzal, Abdul Rohman, 2012) | <u>Variabel Penelitian</u> Variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, variabel dependen nilai perusahaan. | <u>Metode Penelitian</u> Analisis regresi berganda | Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan, |

Dilanjutkan ...

Lanjutan ...

| | | | | |
|----|--|---|--|---|
| | | | | sedangkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan dividen. |
| 4. | Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Putri Meilinda R W, 2016) | <u>Variabel Penelitian</u> Variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, variabel dependen nilai perusahaan. | <u>Metode Penelitian</u> Analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh keputusan investasi, dan kebijakan dividen sedangkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan pendanaan. |
| 5. | The Effect Of Investment Decision, Funding Decision And Dividend Policy On Corporate Value (Dista Amalia, Siti Roifah, 2014) | <u>Variabel Penelitian</u> Variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, variabel dependen nilai perusahaan. | <u>Metode Penelitian</u> Analisis regresi berganda | Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. |

Untuk penelitian ini terdapat perbedaan dengan penelitian terdahulu, yaitu pada penelitian ini peneliti menggunakan sampel dari Perusahaan Perbankan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2010 sampai dengan 2017. Penelitian ini menggunakan 2 variabel independen

yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan untuk persamaannya adalah indikator dan metode penelitian.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling Theory*

Signalling Theory merupakan tindakan yang dipilih perusahaan guna memberi pertanda kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan, tindakan perusahaan dengan meningkatkan hutang dapat diartikan sebagai perusahaan yang mempunyai keyakinan bahwa dengan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Dengan peningkatan hutang juga dapat diartikan perusahaan akan dapat menurunkan penghasilan kena pajak dengan cara membayar bunga pinjaman, selain itu penggunaan hutang dapat digunakan untuk kegiatan penanaman modal di masa depan (Achmad, 2014). *Signalling Theory* menerangkan bahwa bagaimana sebuah perusahaan memberikan pertanda kepada pengguna laporan keuangan mengenai informasi tindakan apa yang telah dilakukan manajemen guna merealisasikan tujuan pemilik (Suroto, 2015).

2.2.2 Keputusan Investasi

Investasi mempunyai arti yaitu suatu kegiatan menggunakan dana yang ada untuk diinvestasikan pada proyek tertentu dengan memiliki harapan bahwa akan mendatangkan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang dari sekumpulan dana yang dikeluarkan pada saat di awal investasi (*initial*

investment). Ditinjau dari ruang lingkup usahanya, investasi dikelompokkan menjadi dua, yakni (1) Investasi pada aktiva nyata (*real assets* atau *real investment*), seperti untuk pembangunan perumahan, pembangunan restoran, perkebunan dan lain-lain. (2) Investasi pada aktiva keuangan (*financial assets* atau *financial investment*), misalnya transaksi jual beli surat-surat berharga, yaitu seperti saham maupun obligasi.

Ditinjau dari segi keuntungan yang diperoleh, investasi dikelompokkan dalam dua bagian yaitu investasi yang bebas risiko (*free risk investment*) dan investasi yang berisiko (*risk investment*). Investasi yang bebas risiko adalah investasi yang dipastikan dapat memperoleh keuntungan, seperti pelepasan dana untuk membeli obligasi (*investment in bonds*), karena dengan membeli obligasi dipastikan pemiliknya akan memperoleh jasa bunga, tanpa memperdulikan bahwa perusahaan yang membeli obligasi tersebut mengalami keuntungan atau kerugian. Sedangkan investasi yang berisiko merupakan investasi untuk pembelian saham biasa (*investment in real assets*). Dikatakan demikian, sebab investasi pada bidang aktiva keuangan mempunyai EBIT (*Earnings Before Interest And Taxes*) anggaran bisa mengalami fluktuasi, artinya perusahaan dapat memperoleh keuntungan atau kerugian. Apabila memperoleh untung, maka para investor akan menikmati keuntungan, namun apabila mengalami kerugian maka para investor tersebut terpaksa menanggung kerugian tersebut.

Dikatakan bahwa investasi dalam pembelian saham merupakan investasi yang berisiko karena perusahaan yang mempunyai saham tertentu itu memiliki arti bahwa ikut memiliki perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Apabila

emiten rugi, maka investor akan ikut menanggung kerugian yang dimaksud. Demikian pula sebaliknya, apabila perusahaan emiten untung maka keuntungan itu akan dinikmati pula oleh investor atau pemegang saham (*share holders*) perusahaan tersebut.

Keputusan investasi tergambar pada sisi aktiva atau harta perusahaan. Yang memiliki arti bahwa akan memiliki pengaruh terhadap struktur kekayaan perusahaan, yaitu membandingkan antara aktiva lancar (*Current Assets*) dengan aktiva tetap (*Fix Assets*). Keputusan investasi diawali dengan menganalisa peluang investasi, yang biasa disebut proyek investasi modal. Manajer keuangan melakukan tugas menganalisa proyek-proyek baru yang berpeluang besar dan memutuskan seberapa besar dana yang akan diinvestasikan pada suatu proyek.

Keputusan investasi disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena perusahaan akan mempersiapkan sejumlah anggaran tahunan yang terdiri atas investasi modal yang disahkan. Dulu di masa lampau, investasi modal hanya meliputi investasi aset yang berwujud tetapi sekarang cakupan investasi jauh lebih luas. Keputusan itu meliputi investasi aset tak berwujud, misalnya investasi penelitian dan pengembangan, periklanan dan pemasaran produk baru, atau akuisisi paten dan merk dagang. Para manajer keuangan memerlukan cara untuk menempatkan nilai pada arus masuk kas di masa depan yang penuh dengan ketidakpastian yang dihasilkan oleh proyek investasi modal. Nilai ini seharusnya mempertimbangkan jumlah, waktu dan risiko arus kas untuk masa mendatang. Jika nilai suatu proyek lebih tinggi dan menjanjikan daripada investasi yang diperlukannya, maka proyek ini menarik secara finansial.

Manajer keuangan menginstruksikan mereka untuk berinvestasi secara efektif dan efisien dalam proyek-proyek yang dapat meningkatkan nilai arus kas masuk lebih tinggi daripada yang awalnya diinvestasikan.. Dengan kata lain, para manajer keuangan membantu perusahaan untuk melakukan investasi dalam proyek yang bernilai besar daripada biayanya. Rata-rata mayoritas perusahaan mengambil ribuan keputusan investasi kecil tiap tahun. Nilai tambah kumulatif oleh keputusan kecil bisa sebesar nilai tambah keputusan besar pada suatu waktu. Setiap investasi pasti mengharapkan keuntungan. Artinya investasi itu tidak lebih dari penanaman modal (saat ini) untuk membeli harapan keuntungan (*expected return*) pada masa datang.

Mengingat tidak satu pun orang yang dapat memberikan kepastian bahwa suatu investasi akan mendapatkan untung dalam jumlah tertentu pada masa datang, maka dalam teori keuangan modern (*the modern theory of finance*) berusaha menjelaskan variabel keuntungan dengan menggunakan konsep probabilitas. Penggunaan konsep probabilitas tersebut dianggap tepat karena sering terjadi penyimpangan antara untung yang ingin dicapai (*expected return*). Hal itu merupakan nilai keuntungan rata-rata yang diperhitungkan berdasarkan atas distribusi probabilitas tertentu. Dalam konteks tersebut, risiko menunjukkan variabilitas dari keuntungan yang diharapkan, yang melekat dalam suatu investasi.

Dalam keadaan yang tidak pasti, investor menilai *cash flow* waktu yang akan datang dengan menggunakan harapan subjektif (*subjective expectations*). Maka dari itu, distribusi probabilitas subjektif disusun berdasarkan atas pertimbangan mengenai prospek usaha, kondisi bisnis, pengalaman-pengalaman

dan intuisi individual investor. Dalam kondisi ketidakpastian (*uncertainty*), para investor akan menentukan keputusan dengan memperhatikan kedua ukuran tersebut, yakni antara lain :

1. Rata-rata pendapatan masa datang (*the mean of future earning*) yang diukur dari untung yang hendak dicapai dari operasional perusahaan sesuai dengan distribusi probabilitasnya.
2. Risiko arus pendapatan (*the risk of the stream of earning*) seperti yang diukur oleh simpangan baku, ketika simpangan baku yang lebih besar menunjukkan bahwa variabilitas pendapatannya cukup besar, berarti risikonya juga lebih besar daripada yang lebih kecil simpangan bakunya.

Menurut (Widodo, 2016), memberi pernyataan tentang keputusan investasi yang menentukan nilai perusahaan. Yang memiliki pengertian bahwa nilai perusahaan adalah kemakmuran para pemegang saham yang sangat ditentukan oleh keputusan investasi. Investasi dapat memberikan gambaran pertumbuhan perusahaan dalam melakukan aktivitas ekonomi dan bisnis, karena kesempatan untuk investasi yang tinggi diartikan dengan penilaian yang tinggi terhadap aset perusahaan. Sehingga dapat menghasilkan sinyal untuk investor bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik berhubungan dengan investasi yang akan dilaksanakan (Achmad, 2014).

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) berarti aset yang harus dibeli oleh perusahaan. Aset yang riil adalah dalam bentuk bangunan, tanah, peralatan, kendaraan atau aset fisik, sedangkan aset tidak berwujud seperti paten, hak cipta dan merek dagang. Keputusan investasi ditinjau dari segi jangka waktu, dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu jangka panjang

dan jangka pendek (Sudana, 2011). Keputusan investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, artinya berbeda pilihan investasi yang dipilih berbeda pula pendapatan yang akan diperoleh. Sebagai contoh, apabila perusahaan melakukan investasi dalam bentuk tabungan di bank atau membeli obligasi yang diterbitkan perusahaan, maka pendapatan yang diperoleh berupa bunga, sedangkan investasi dalam bentuk saham pendapatannya berupa *dividen*, dan atau *capital gain*. Jika investasi yang dilepaskan dalam bentuk pembangunan suatu perusahaan, maka pendapatannya berupa laba. Perbedaan tersebut bukan sekedar perbedaan nama, tapi juga perolehan besaran dan pola penerimaannya. Keputusan investasi mempengaruhi risiko bisnis, yaitu variabilitas pendapatan yang terjadi karena keputusan investasi. Risiko investasi pada tabungan, obligasi, saham, atau perusahaan tidaklah sama. Investasi dalam bentuk tabungan atau obligasi risiko bisnisnya lebih sedikit dibanding dengan investasi saham, karena pendapatan dari tabungan dan obligasi bersifat tetap dan berupa bunga, sedangkan saham pendapatannya tidak pasti, baik berupa *dividen* maupun *capital gain*. Demikian juga investasi dalam perusahaan, banyak sedikitnya keuntungan tergantung pada besar dan jenis perusahaan.

Akibat dari risiko bisnis untuk investasi dalam bentuk suatu perusahaan bisa diperhitungkan dengan cara menghitung varians atau standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT perusahaan yang ada secara *time series*. Hal ini karena EBIT (*Earning Before Interest And Taxes*) yang dihasilkan perusahaan dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan keputusan investasi. Dalam penelitian ini analisa rasio yang dipergunakan yaitu *Price*

Earning Ratio (PER), dimana ratio ini merupakan perbandingan harga per lembar saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Wijaya dan Wibawa, 2010).

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Masalah pendanaan dalam suatu keputusan investasi harus diperhatikan secara matang, terutama tentang sejumlah berapa dana yang akan dikeluarkan dan bersumber dari mana dana tersebut diperoleh. Pada dasarnya keputusan investasi dan keputusan pendanaan bersifat independen. Namun, setelah membahas mengenai keputusan investasi, berarti siap menyelesaikan proyek-proyek mana saja yang telah ditentukan sesuai dengan berbagai kriteria investasi. Salah satu informasi yang didapat dari keputusan investasi yakni berapa jumlah dana yang dikeluarkan untuk investasi tersebut, baik untuk *initial investment* maupun untuk kebutuhan modal kerja. Pada saat menganalisa suatu usulan proyek, pertimbangan tentang sumber dana yang akan dipergunakan untuk pembiayaan investasi belum dimasukkan dalam pembahasan. Oleh karena itu dengan adanya keputusan pendanaan ini maka akan dilakukan pembahasan mengenai sumber dana yang akan dipergunakan untuk pembiayaan suatu proyek investasi yang sudah dianggap layak.

Mengenai penarikan dana (*raising of funds*) ini sering ada anggapan yang karena dari setiap pendanaan yang dipergunakan pasti mempunyai biaya yang biasa dikenal dengan istilah biaya dana (*cost of funds*). Apabila dana yang dipergunakan berasal dari hutang, sudah pasti dana tersebut memiliki biaya

minimal sebesar tingkat bunga, akan tetapi jika menggunakan modal sendiri (*equity capital*), maka *opportunity cost* masih jadi harus pertimbangan bagi modal sendiri yang telah disebutkan sebelumnya.

Trade-off theory menerangkan bahwa perusahaan akan menukarkan manfaat pajak dari sumber dana hutang dengan permasalahan yang akan timbul oleh risiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). *Trade off theory* adalah gabungan pemikiran sebelumnya, dimana perusahaan menyelaraskan antara manfaat pendanaan dengan hutang (penggunaan pajak yang menguntungkan) sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperbolehkan (Suroto, 2015). Biaya atau dana tersebut biasanya beragam antara dana yang satu dengan dana yang lainnya, ada yang murah dan ada juga yang mahal. Oleh sebab itu, masalah untuk memilih jenis dana yang akan dipergunakan juga membutuhkan suatu pertimbangan yang benar-benar matang. Artinya, menentukan jenis dana yang akan dipergunakan berdampak langsung terhadap pencapaian perusahaan. Memang ada suatu pengakuan teori yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi ada juga suatu teori yang menyatakan bahwa akan berlaku jika asumsi-asumsinya dapat terpenuhi.

Investasi dalam aktiva biasanya memerlukan pendanaan jangka panjang. Dapat diketahui ada tiga sumber dana yang bersifat jangka panjang, yakni penerbitan saham baru, penerbitan obligasi dan laba ditahan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan menentukan kombinasi yang bagus dari pemakaian

sumber-sumber pendanaan yang pada intinya dapat dikelompokkan menjadi dua, antara lain :

1. Yang berkaitan tentang pendanaan ekstern karena mengarahkan kepada keputusan yang akan diambil mengenai struktur modal, yakni akan mengukur secara proporsional antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini terlihat pada analisa ratio *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
2. Yang berkaitan tentang pendanaan intern, pelaksanaannya adalah menentukan kebijakan dividen yang akan digambar melalui *dividend payout ratio*

Keputusan pendanaan berkaitan dengan menentukan secara optimal mengenai struktur modal dan struktur dividen. Pengambilan keputusan yang optimal berkaitan dengan struktur modal dan kebijakan dividen ini terkait dengan upaya untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam teori keuangan tradisional menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham / pemilik. Melalui keputusan pendanaan yang optimal akan terarah pada meningkatnya kemakmuran para pemegang saham.

Hasil dari keputusan pendanaan terlihat pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal. Modal perusahaan bisa diperoleh dari sumber pendanaan di luar perusahaan, yaitu saham dan sumber dana dari dalam perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar atau kecilnya laba ditahan suatu perusahaan berkaitan erat pada keputusan dividen. Keputusan dividen berhubungan dengan menentukan berapa nilai bagian laba setelah pajak

yang akan dihasilkan oleh perusahaan yang nantinya akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemilik saham. Oleh sebab itu, keputusan dividen ini sering menjadi bagian dari keputusan pendanaan, karena jumlah dividen yang dibagikan dapat berpengaruh terhadap sumber dana internal yang ada bagi perusahaan tersebut (Sudana, 2011). Keputusan pendanaan dan dividen juga berpengaruh terhadap pendapatan yang hendak dicapai, karena dividen adalah bagian dari keputusan pendanaan, yakni pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin banyak laba bersih yang akan dibayar sebagai dividen maka semakin sedikit laba ditahan dan juga berlaku sebaliknya.

Hal ini mempunyai pengaruh terhadap pemakaian sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru akan menambah pendapatan perusahaan yang dikemudian hari digunakan untuk menjalankan investasi yang memberikan keuntungan bagi perusahaan (Achmad, 2014). Perusahaan yang didanai dengan hutang seluruhnya, atau modal sendiri seluruhnya, atau kombinasi hutang dengan modal sendiri, akan mendapatkan laba bersih yang berbeda-beda pula. Hal ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan dan dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan. Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap risiko keuangan suatu perusahaan yang tampak pada variabilitas laba bersih perusahaan, karena di dalam laba bersih telah diperhitungkan biaya-biaya yang mungkin muncul akibat keputusan pendanaan, yaitu biaya bunga. Dalam keadaan yang belum ada kepastian, pendapatan yang hendak dicapai dan risiko yang mungkin terjadi harus dipertimbangkan pada setiap keputusan di bidang keuangan.

Menurut (Mulyadi, 2006) menyatakan perusahaan yang melakukan investasi baik secara besar maupun kecil akan mempunyai pengaruh terhadap komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan kombinasi penentuan berbagai macam sumber pendanaan yang pada dasarnya dikelompokkan menjadi dua yaitu pendanaan eksternal meliputi keputusan tentang struktur modal, yang didalamnya menentukan ukuran antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan internal diaplikasikan menggunakan *dividend payout ratio*. Para pemegang saham mengharapkan agar manajemen perusahaan dapat memperoleh dan mengelola dana yang tersedia berdasarkan pada prinsip efisiensi dan efektifitas. Yang dimaksud ialah bahwa dana akan dipergunakan secara efisien untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Analisis sumber dan pemakaian dana lebih mengarah kepada penerapan *matching principle* dalam pendanaan. Prinsip ini menerangkan bahwa dana jangka panjang dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang, sedangkan dana jangka pendek dipergunakan hanya untuk keperluan jangka pendek. Dengan demikian prinsip ini lebih berfokus pada pertimbangan likuiditas. Sewaktu menjelaskan keputusan investasi, kesimpulan yang diperoleh adalah bahwa keputusan investasi yang menghasilkan NPV positif akan meningkatkan nilai perusahaan (atau kemakmuran pemilik perusahaan). Dengan demikian, maka tujuan yang sama, yaitu memperoleh NPV yang positif, juga bisa dipergunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan (*financing decisions*). Perbedaannya adalah bahwa relatif jauh lebih mudah untuk memperoleh NPV positif dari

keputusan investasi dibandingkan dengan keputusan pendanaan. Hal ini disebabkan karena keputusan investasi yang dilakukan pada sektor riil dilakukan pada pasar yang tidak sempurna, informasi tidak lengkap dan atau sangat mahal, kadang-kadang juga dijumpai adanya hambatan untuk masuk untuk sektor tersebut, sehingga membuka peluang untuk menghasilkan NPV yang positif. Keputusan pendanaan sebaliknya dilakukan pada pasar modal yang umumnya sangat bersaing, informasi sangat terbuka untuk semua para investor baru dan pemodal individu tidak dapat mempengaruhi harga. Pasar ini disebut sebagai pasar modal yang efisien. Dalam keadaan seperti ini, pembelian dan penjualan sekuritas akan cenderung menghasilkan NPV tidak positif (Brealey dkk, 2008).

Di sisi lain untuk melayani permintaan pelanggan dibutuhkan aktiva tetap, misalnya berupa teknologi tinggi yang mampu bekerja secara *cost effectiveness*. Pada kondisi yang demikian, terdapat momen ungit untuk meningkatkan leverage perusahaan dengan asumsi struktur modal dalam kondisi batas-batas yang dimungkinkan untuk melakukan hutang. Utamanya hutang jangka panjang guna mendukung kegiatan investasi riil perusahaan secara jangka panjang. Masih banyak pemaknaan leverage yang kurang sesuai dengan penafsirannya, yaitu selama struktur modal antara total hutang dibanding dengan total modal memiliki rasio kurang lebih 50%, maka dikatakan struktur modal optimal. Indikator struktur modal optimal dapat diidentifikasi menggunakan perubahan nilai total perusahaan yang tampak pada nilai harga per lembar saham di pasar modal. Penilaian struktur modal optimal ini dapat ditelaah melalui kerangka teoritis yang tidak hanya melihat struktur modal itu sendiri, namun juga melihat tingkat efisiensi

operasional berkaitan dengan kegiatan investasi dan kondisi momen ungit berhubungan dengan potensi pasar.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan analisa *Debt to Equity Ratio*, analisa rasio ini menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Wijaya dan Wibawa, 2010). Rasio tersebut digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan modal sendiri untuk menjamin hutang jangka panjangnya. Semakin besar rasio tersebut, memiliki arti semakin kecil kemampuan modal sendiri untuk menjamin hutang jangka panjangnya sehingga perusahaan semakin berisiko.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bisa dilihat melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan munculnya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan cerminan penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan pembentukan harga di pasar praktis karena stabilitas permintaan dan stabilitas penawaran harga yang sebenarnya mengakibatkan terjadinya transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Maka dari itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan. Untuk dapat melakukan pengambilan keputusan-keputusan keuangan yang optimal, maka manajer keuangan perlu membuat tujuan yang hendak dicapai. Keputusan yang dianggap benar merupakan keputusan yang diambil dimana akan membantu untuk menggapai tujuan tersebut. Tujuan keputusan keuangan secara normatif

adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut digunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka kemakmuran atau kekayaan pemilik perusahaan akan menjadi meningkat. Sedangkan nilai perusahaan adalah bahwa jika perusahaan dijual kemudian pembeli di masa depan membayar harga yang akan dijualnya. Memaksimalkan laba per saham (*earnings per share*) tidak sama dengan memaksimalkan nilai pemegang saham (atau harga saham). Hal ini diakibatkan karena (1) memaksimalkan EPS mungkin akan lebih terpusatkan pada EPS saat ini, (2) memaksimalkan EPS mungkin tidak menghiraukan nilai waktu uang dan (3) tidak mepedulikan faktor risiko.

Perusahaan mungkin mendapatkan EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya rendah, maka kemungkinan harga sahamnya bisa saja lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang memperoleh EPS yang lebih kecil. Meskipun demikian, apabila laba dimaksudkan sebagai laba ekonomi maka memaksimalkan laba dalam jangka waktu yang panjang akan konsisten dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena laba ekonomi memiliki arti bahwa sejumlah kekayaan yang bisa dipergunakan tanpa menjadikan pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin. Apabila suatu perusahaan tersebut akan dijual, maka perusahaan tersebut akan dilakukan penilaian terlebih dahulu oleh si pembeli. Mengingat yang dijual adalah seluruh aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap, maka penilaian itu akan mencakup seluruh aktiva yang ada. Setelah ada kesepakatan harga dan transaksi perdagangan dilakukan, selanjutnya pemilik perusahaan yang menjual perusahaan itu membayar semua hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun jangka

panjang. Sisanya menjadi milik para pemegang saham, yakni para pemilik modal sendiri yang jumlahnya mencerminkan tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan tersebut. Seberapa besarnya harga perusahaan yang akan dibeli, tergantung kepada prospek jangka panjang perusahaan tersebut dalam mencapai pertumbuhannya sehingga dapat disebutkan apa yang menjadi tujuan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan jumlah kekayaan atau kemakmuran para pemilik modal (Suroto, 2015). Oleh karena itu, dalam teori manajemen keuangan modern dikatakan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan atau kemakmuran para pemegang saham (*to maximize the wealth of its stock holders*), yang diterjemahkan ke dalam tujuan untuk meningkatkan harga saham (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Istilah meningkatkan keuntungan merupakan tujuan jangka pendek karena hanya berada pada satu periode, atau untuk periode tertentu. Dalam analisis multiperioda, keuntungan merupakan konsep arus, ketika para pemegang saham ingin meningkatkan arus labanya pada seluruh periode keuangan yang bersifat independen dan dependen. Dalam keadaan demikian, tujuan memaksimalkan keuntungan jangka pendek mengarah kepada meningkatkan keuntungan jangka panjang. Artinya, apabila keuntungan itu selalu meningkat pada setiap periode, maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat. Namun, apabila perolehan keuntungan itu tidak menentu ketika pada beberapa periode keuntungannya justru menurun, maka kedua tujuan tersebut tidak ekuivalen.

Dengan demikian, jelas bahwa tujuan meningkatkan kemakmuran pemilik saham dianggap lebih baik dari pada meningkatkan profit, karena telah mempertimbangkan beberapa hal, yakni (1) kekayaan jangka panjang, (2) risiko dan ketidakpastian, (3) waktu memperoleh keuntungan dan (4) keuntungan pemegang saham. Agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik saham dapat terpenuhi, maka perlu ada pengambilan keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan dan memiliki pengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan tersebut keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*) dan keputusan dividen (*dividend decision*). Dengan memaksimalkan ketiga keputusan keuangan tersebut, diharapkan nilai perusahaan (*value of the firm*) akan meningkat yang akan nampak pada harga pasar saham yang beredar. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value*, merupakan ratio perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi modal sebagai aspek utama keputusan manajemen keuangan karena investasi merupakan bentuk penempatan dana yang realisasinya diharapkan dapat memperoleh keuntungan atau manfaat di masa yang akan datang. Di dalam menjalankan investasi perusahaan mengharapkan adanya pengembalian terhadap dana yang telah diinvestasikan. Keputusan investasi

menentukan nilai suatu perusahaan. Sesuai penelitian (Suroto, 2015), bahwa investasi menghasilkan informasi positif melalui kebijakan *dividend* dan memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. *Signaling teory* menjelaskan bahwa pengeluaran perusahaan melalui investasi memberikan dampak positif di masa mendatang tentang peningkatan perusahaan sehingga peningkatan harga saham merupakan indikator terhadap nilai perusahaan. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai kabar baik (*good news*) yang akan memberikan pandangan kepada investor mengenai kinerja perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini analisa rasio yang digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER). Dengan PER yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan, maka para investor akan tertarik hatinya untuk berinvestasi dengan memiliki harapan bahwa perusahaan akan mengalami peningkatan usaha yang bagus dan mampu bersaing. Peningkatan permintaan saham akan berpengaruh terhadap investor untuk memberikan harga nilai saham tersebut lebih besar dari nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun meningkat. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah mengenai keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, berapa banyak hutang akan digunakan, dalam bentuk apa hutang dan modal sendiri akan

digunakan, dan kapan akan memperoleh dana bagi perusahaan. Pendanaan dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) dan dari dalam perusahaan (*internal financing*). *External financing* didapatkan dari para kreditor yaitu hutang dari pemilik, pemilik modal, sedangkan *Internal financing* didapatkan dari dividen dan depresiasi perusahaan. Dalam penentuan komposisi pendanaan yang optimal seorang manajer harus mampu untuk menimbang komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri, dengan meningkatnya rasio hutang adalah sebuah sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di waktu yang akan datang akan stabil dan menumbuhkan rasa percaya diri manajemen dalam berinvestasi di masa mendatang (Suroto, 2015).

Setiap perusahaan berusaha meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan (*Value of the firm*) dengan menggunakan struktur modal, struktur modal yang optimal akan meminimalkan biaya modal (*Cost of capital*). Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan alternatif untuk mengurangi biaya. Keputusan pendanaan dilakukan di dalam pasar modal, informasi yang terbuka bagi pemodal, serta pemodal individual dapat berpengaruh terhadap harga. Apabila pasar modal efisien, perusahaan akan kesulitan untuk mendapatkan dana karena semua sekuritas akan dinilai wajar (*fairly priced*). Dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh pada nilai perusahaan.

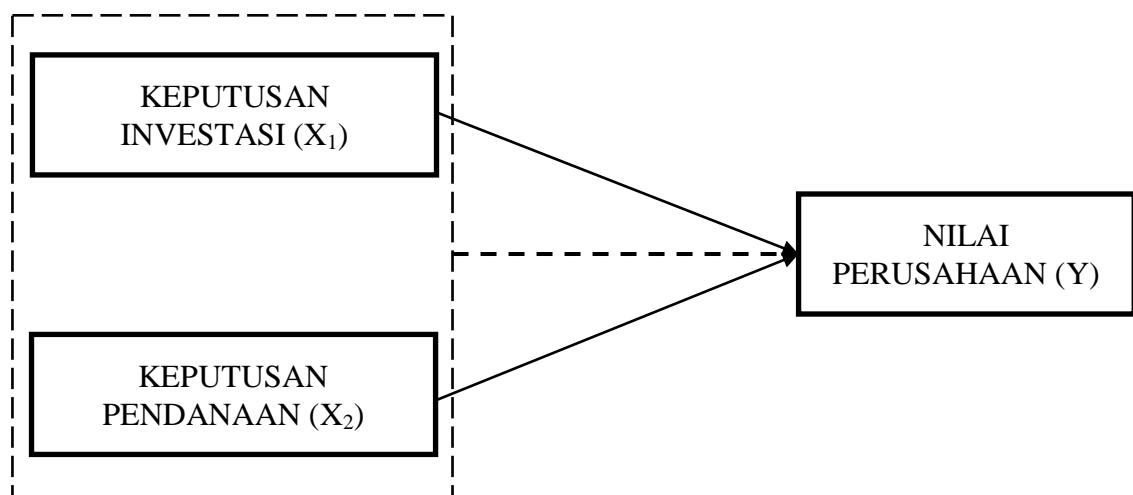
2.4 Kerangka Konseptual

Keputusan investasi diawali melalui verifikasi peluang investasi, bagaimana perusahaan akan mengalokasikan dana dan memiliki harapan untuk mendapatkan profit atau keuntungan di masa depan. Dengan demikian akan memiliki pengaruh terhadap struktur kekayaan perusahaan, yaitu membandingkan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan identifikasi berbagai sumber dana yang akan dipergunakan untuk pembiayaan investasi yang telah dianggarkan dengan bermacam-macam pilihan sumber dana yang ada sehingga dapat dihasilkan suatu keputusan pembelanjaan yang seefisien dan seefektif mungkin.

Optimalisasi nilai perusahaan diperoleh dari penerapan fungsi manajemen keuangan, dimana nilai perusahaan akan mendapat pengaruh dari keputusan keuangan yang penting diambil oleh perusahaan, yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat direfleksikan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka konseptual penelitian

Keterangan :

- = secara parsial
- - - = secara simultan

2.5 Hipotesis

Hipotesis yang dirumuskan di dalam penelitian ini adalah :

- H_1 = Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan Perbankan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2010 sampai dengan 2017
- H_2 = Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Perbankan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2010 sampai dengan 2017
- H_3 = Keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Perbankan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2010 sampai dengan 2017